

2023年4月4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（証券コード:1890）に対する回答書の送付について

東洋建設の現任取締役会及び東洋建設が設置した特別委員会より合同会社 Yamauchi - No.10 Family Office（以下、株式会社 KITE と併せて「当社ら」といいます。）に対して送られた書簡について、別添 1 及び別添 2 のとおり、それぞれ当社らの回答を送付しております。

当社らは、これまでの東洋建設による対応から、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不必要かつ不適切な追加情報提供の要求に応じることは、現任取締役会による後付けの弁解等に利用されるだけであり、かえって企業価値及び株主価値最大化のための適切なプロセス・判断の実現の妨げになりかねないと懸念しております。かかる懸念に基づき、当社らは東洋建設の現任取締役及び特別委員会に対して質問・確認事項を提示して、回答及び説明を求めています。現在に至るも依然として誠実な回答及び説明をいただいております。当社らは、かかる質問・確認事項について、東洋建設の現任取締役会及び特別委員会によって誠実な回答及び説明がなされない限り、追加の情報提供を行う意向はございません。

また、特別委員会については、その設置に至る経緯、構成、現任取締役会との役割分担、諮問事項における企業価値向上の評価方法及び特別委員会による答申を受けた取締役会の裁量の余地などを踏まえると、現任経営陣の恣意性は避けられず、特別委員会を設置している意味もないと考えます。そのため、特別委員会は、現任取締役会による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プロセスに加担、又は、それを追認するだけの役割を担っているとしか考えられず、独立・中立的な立場で東洋建設の企業価値・株主利益の見地から評価・判断をいただけるとは到底考えられません。

なお、当社らは、2023年1月23日付けで公表した新たな対応方針¹及びその後のプレスリリースで開示しているとおり、東洋建設の現任取締役会や特別委員会による検討には期待をしておらず²、むしろ、東洋建設のガバナンスの健全化とその先の企業価値・株主価値の向上のために、

- ① 今後の臨時株主総会で選任する独立調査者によって東洋建設のガバナンス上の問題点の

¹ 2023年1月23日付け「東洋建設株式会社に関する当社らの新たな対応方針」（<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230123-37ed4259a9cc2c4a2113376752c52dc1.pdf>）をご参照。

² 2023年3月13日付け「東洋建設株式会社（証券コード:1890）に対する臨時株主総会招集許可申立てについて」（<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230313-91e81d8cf30eff3aa6e67f4733e4a8c5.pdf>）もご参照。

全貌を解明³しつつ、

- ② 本年 6 月の定時株主総会における現任取締役会・監査役の再編によってガバナンス上の問題点を改善・健全化したうえで、
- ③ 東洋建設において当社買収提案を含む対抗買収提案を適正・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。

東洋建設の現任取締役会は、株主の皆様に対する情報提供を目的とする上記①の独立調査者の選任のための臨時株主総会の開催すら拒否し、法律で認められた株主の権利をも蔑ろにしている状況ではありますが、当社らは、このような対応は裁判所に認められず、臨時株主総会は必ず開催されるものと考えております。いずれにせよ、当社らは、上記①ないし③の施策により、東洋建設のガバナンスの健全化並びに企業価値及び株主価値の最大化の実現に向けて尽力してまいります。

以 上

³ 2023 年 3 月 3 日付け「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」（<https://prtimes.jp/a/?f=d71768-20230303-ead9a6c56d0f7c6ad0efc790180de529.pdf>）をご参照。

別添1：2023年3月31日付け東洋建設取締役会宛て回答書

(添付のとおり)

2023年3月31日

東洋建設株式会社
取締役各位
(写し送付先：監査役各位)

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

東洋建設株式会社からの回答について

拝啓

ますますご清祥のこととお慶び申し上げます。

東洋建設株式会社（以下「東洋建設」といいます。）の現任取締役会から頂戴した2023年3月15日付けの書簡（「当社取締役会への情報提示及び当社取締役会との面談のお願い並びに貴社らの2023年3月9日付け書簡について」。以下「東洋建設3月15日付け書簡」といいます。）及び2023年3月16日付けで公表された「Yamauchi-No.10 Family Office に対する書簡送付に関するお知らせ」と題するプレスリリースについてご連絡をいたします。

1. 当社らによる質問及び確認の背景（再掲）

繰り返すにはなりますが、東洋建設の現任の代表取締役社長及び事務局は、半年以上に亘る当社らとの協議の間、「基盤崩壊論」を理由として非上場化を前提とした提案には賛同できないとの主張を繰り返し、当社買収提案及び当社らの企業価値向上策の検討すら行わないまま、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当社ら代表に手交し、かつ、当社らから東洋建設取締役に対する直接の要請にもかかわらず、東洋建設の現任取締役会は特段の対応も行いませんでした。

当社らとしては、かかる経緯を踏まえて、現行の東洋建設代表取締役社長を含む取締役らとしては当社買収提案には賛同しないとの結論を早々に出しており、当社買収提案及び当社らによる企業価値向上策は検討しないとの立場と理解しておりますので、この段階になって、突如として当社らに対して追加情報を要求する理由に疑問を持たざるを得ません。特に、現任の代表取締役社長及び事務局からは、「基盤崩壊論」以外の「他の理由」を作り出すことさえも示唆されていますので、現任取締役会が当社買収提案に賛同しないための「他の理由」を作り出す際に利用することを目的として、当社らに対して追加情報を要求していると考えざるを得ません。もし現任取締役会が真に当社買収提案を検討するために追加情報を要求しているのであれば、それは「基盤崩壊論」が解決可能であった場合に他ならないため、まずは、東洋建設から、その確認内容及び確認根拠（行政機関からの見解を含みます。）をご提供いただく必要があります。

さらに、東洋建設の設置した特別委員会のプロセスに関しても、現任取締役会は、「非上場化が前提の提案である限り、これ以上話が進まないため、企業価値向上策に関する議論は行わない」との姿勢をとり、当社らからの再三の要請にもかかわらず長期間に亘り特別委員会を設置しなかったにもかかわらず、突如として特別委員会を設置したことから、当社らとしては、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プロセスではないかと懸念せざ

るを得ません。また、特別委員会の委員構成（東洋建設によるいわゆる買収防衛策導入の際の特別委員会の構成と実質的に同じ）や、特別委員会への諮問事項（現任取締役が当社買収提案に賛同できない理由として挙げた唯一の理由である「基盤崩壊論」の審議については特別委員会の諮問事項にすらしていない）から、特別委員会が現任取締役会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機能を果たすことができるかも疑問です。さらに、特別委員会から当社らになされた多くの質問事項は、半年以上前に当社らから現任取締役に回答済みの事項とも重複し、また当社らが既に提供若しくは開示済みの回答や資料を確認すれば容易に分かるはずのものも多く、かつ、特別委員会からの質問とともに現任取締役会からの追加資料要求も並行してなされているため、当社らとしては、現任取締役会での検討の意味合い（特に2023年1月の情報提供要求前のプロセスの意味）、特別委員会のプロセスとの関係性等についても混乱が生じております。

そこで、これらの懸念を払拭するため、2023年2月15日及び3月9日付けで、現任取締役会及び特別委員会に対して質問・確認事項を送付したうえで、当社らからの追加情報提供については上記質問・確認事項に対して現任取締役会及び特別委員会から誠実なご回答をいただくことが前提となることをご連絡し、株主の皆様へ情報開示いたしました。

2. 現任取締役会からの回答については、未回答又は不十分なものが多々存すること

これに対して、現任取締役会からは、2023年3月15日付け書簡にてご回答いただきました。しかし、別紙に記載のとおり、現任取締役会の回答は、当社らの質問・確認事項に対して、十分な回答がなされていないもの、又は、そもそも回答自体を回避しているものが多々あります。例えば、特別委員会の設置までに異例なまでに長期間を要した経緯について、2023年1月以前、東洋建設の代表取締役社長及び事務局が、非上場化を前提とした提案には賛同できないという主張のみを繰り返し、当社らからの要請にもかかわらず、現任取締役会が当社買収提案及び企業価値向上策への検討を怠ってきた合理的な理由の説明はなされていません。また、現任取締役が終始主張している非公開化による「基盤崩壊論」についての、客観的な根拠や具体的な説明もなされていません。その他、当社らが回答を受領していない又は回答が不十分と考える理由については、別紙をご参照ください。

繰り返しになりますが、当社らとしては、これまでの経緯から、東洋建設の現任取締役会による今回のプロセスの真の目的は、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目的であるとの懸念を抱いています。当社らとしては、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不必要かつ不適切な追加情報提供の要求に応じることは、東洋建設の現任取締役会による後付けの弁解等に利用されるだけであり、東洋建設の企業価値及び株主価値最大化のための適切なプロセス・判断の実現にかえって妨げになりかねないと考えております。

そのため、別紙に記載の当社らからの質問・確認事項について、現任取締役会から誠実な回答がなされない限り、当社らとしては、現任取締役会又は特別委員会に対して、追加の情報提供を行う意向はございません。

3. 取締役会との面談について

当社らと東洋建設の現任取締役会との面談ですが、まずは、これまで当社らがお送りした質問・確認事項についてご回答をいただくべきであると考えております。何卒よろしくお願い申し上げます。

以 上

別紙：当社らの主な質問事項に対する東洋建設からの回答及び当社らの考え

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
2月15日付け質問事項		
<ul style="list-style-type: none"> これまでの長期間の協議で情報開示要請を行わなかったにもかかわらず、なぜ今更このタイミングで2023年1月の追加情報提供要求を行ったのか 	<p>東洋建設の2023年3月15日付け書簡の別紙第1項第(1)号を参照</p>	<p>当社らとしては、東洋建設の回答は不十分であり、なお誠実な回答を受領していないものと考えています。</p> <p>東洋建設は、「一貫して、貴社ら（注：当社らを意味する）に対して当該判断に必要な情報のご提示をお願いしてきました。」及び「貴社ら（注：当社らを意味する）からの要請により同年10月中旬以降事務局間の協議は一方的に打ち切れ、（中略）貴社らから上記情報をご提示いただける見込みは乏しくなりました。」などと説明しております。</p> <p>しかし、2023年1月以前には、東洋建設の代表取締役社長及び事務局は、非上場化を前提とした提案には賛同できないという主張を繰り返し、当社らからの要請にもかかわらず、企業価値向上策に関する議論を拒絶しており、上記の説明は、明らかに事実と反します。</p>
<ul style="list-style-type: none"> 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時間以上の協議を経た後に、これまで非上場化が前提の提案である限り、これ以上話が進まないため、企業価値向上策に関する議論は行わないとの頑なな不賛同の姿勢をとってきたにもかかわらず、突如として立場を大きく変更し、今更のタイミングで、当社らの企業価値向上策に関する情報を当社らに提供するように求められた背景（これ 	<p>同上</p>	<p>上記のとおり、東洋建設は、事実と反する理由を述べるのみであり、当社らとしては、左記の質問に対する誠実な回答は受領していないものと考えております。</p>

¹ 当社らの主な質問事項における「貴社」は「東洋建設」に置き換えています。

² 東洋建設の回答はこちらの別紙をご参照ください (<https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/03/20230316.pdf>)。

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
<p>よりも前に提供しよう求めることができなかつた理由)を具体的かつ詳細にご説明ください。</p>		
<ul style="list-style-type: none"> 東洋建設は、2023年1月27日付のプレスリリース（「Yamauchi - No. 10 Family Office らの2023年1月23日、25日及び27日付けプレスリリースについて」）において、前提として、「『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』に『当社の経営の基盤』が崩壊すると主張した事実は存在しません」とありますが、これは当社らが有する客観的な記録に照らせば事実と異なるものと言わざるを得ません。 	同上	左記の指摘に対する回答は受領しておりません。
<ul style="list-style-type: none"> 2023年1月の追加情報提供要求は、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目的ではないか（これまでの発言との整合性等） 	東洋建設の2023年3月15日付け書簡の別紙第1項第(1)号を参照	以下のとおり。
<ul style="list-style-type: none"> そもそも、東洋建設の代表取締役及び事務局が、東洋建設の非上場化が大前提である当社買収提案には検討の余地がないという姿勢を示されておりますので、その点が解消されない限り、東洋建設が既に示されている不賛同の結論が覆ることはないため、当社らが更なる詳細な事業計画をご案内することは意味がないものと考えられます。 	同上	<p>左記の指摘に対する回答は受領しておりません。</p> <p>「東洋建設の非上場化が大前提である当社買収提案には検討の余地がない」との東洋建設の代表取締役社長及び事務局の従前の立場及び説明と、現在の追加資料要求及び特別委員会のプロセスの整合性について、ご説明いただく必要がございます。</p>
<ul style="list-style-type: none"> むしろ、当社らと東洋建設とのこれまでの協議の中で、「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 	同上	<p>左記の指摘に対する回答は受領しておりません。</p> <p>東洋建設は、「本年1月の情報提供依頼のみを切り取って、『買収提案に賛同しないために上辺だけの理由を取り繕う目</p>

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
<p>が、外に出せる理由を書いて出すしかない」との趣旨の発言を頂戴しています。これは、東洋建設が、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意向があったことを示す事実そのものです。</p>		<p>的』などと述べておりますが、そのような目的ではないことは、（中略）明らかです。」などと説明しておりますが、それでは、なぜ東洋建設の代表取締役社長又は事務局が左記のような発言をしたのか、これらの発言と東洋建設の現在のプロセスとの整合性について、ご説明いただく必要がございます。</p>
<p>・ 東洋建設が主張する基盤崩壊論は真に存在するのか、又は解決可能ではないのか</p> <p>当社らは、2023年1月追加情報開示要求のタイミングがこの時期となったのは、東洋建設の代表取締役及び事務局が、基盤崩壊論（「インフロニアを唯一の例外として、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）を用いて当社らに対する買収提案の断念を迫る戦略を採用し、その間、その他の検討を怠ったことが原因であると考えております。</p> <p>これに関して、以下の点についてご回答ください。</p>	<p>東洋建設 2023年3月15日付け書簡の別紙第1項第(2)号を参照</p>	<p>以下のとおり。</p>
<p>① このような戦略は、東洋建設取締役会の総意として採用されたものでしょうか。</p>	<p>同上</p>	<p>東洋建設は、東洋建設の港湾・国防に関わる工事や事業が成り立っている極めて一般的な「要因」を示したうえで、「これらの要因が損なわれた場合」に「基盤崩壊」リスクがあることは「取締役会の共通認識」である旨の一般的かつ抽象的な結論のみ示した回答をしています。</p> <p>しかし、この回答では誠実な回答とは考えられないため、少なくとも以下に明確にご回答いただく必要があります。</p>

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
		<ul style="list-style-type: none"> ・ 非公開化によって上記の「要因」が損なわれる具体的な理由 ・ 「基盤崩壊」リスクがどのような経緯で、いかに顕在化するか ・ 「取締役会の共通認識」について、具体的にどのような前提事実を取締役会に対して説明し、どのようなプロセスで取締役会の共通認識を確認したのか。 <p>なお、当社らは、過去一度も法令に違反したことはなく、そのような疑義を当局から持たれたこともありません。当然に、未公表の会社情報が他に漏れたり不正に利用されたりする等といったことのないような法令遵守体制及び機密情報の厳重な管理体制を構築し運用しております。このため、取締役の皆様は、誤った情報に基づき、上記の共通認識を形成したのではないかと懸念しております。</p>
② 東洋建設において真に基盤崩壊論を信じられている場合には、その客観的な根拠をお示ください。	同上	左記の質問に対する回答は受領していません。
③ 東洋建設の事業を監督される行政機関が基盤崩壊論を具体的に東洋建設に示されたことはあるのでしょうか。または、基盤崩壊論に繋がるような指導を当該行政機関がされたことがあるのでしょうか。	同上	<p>左記の質問に対する回答は受領していません。</p> <p>なお、東洋建設自身も「基盤崩壊」リスクについて、監督官庁その他のステークホルダーに説明していないことを自認していることから、東洋建設の懸念は「抽象的」な「憶測」に留まるものであり、行政機関から指導等がなされたものではないと考えておりますが、この点も明確に回答をいただく必要があります。</p>
④ 武澤恭司代表取締役社長のご説明から、インフロニアが開始した公開買付け（以下「インフロニア公開買付け」といいます。）の際には、イ	同上	左記の指摘に対する回答は受領していません。

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
<p>ンフロニアから正式な意向表明書を受けるよりも前から、当該行政機関へ確認に行かれていたとの理解です。当社らの提案についても、公平に扱い、当該行政機関にご説明に行かれることを期待しております。</p>		
<p>⑤ 2022年11月14日に、基盤崩壊論に関する東洋建設のご主張を尊重し、①現在東洋建設が事業を行っておられる「海洋土木領域」については、現行の態様にて維持すること、これに加えて、②専ら「海洋土木領域以外の民間・新規事業領域」において当社らの支援による企業価値向上策を実行することについて、東洋建設と契約を締結し、その内容を一般に開示することで市場に対してコミットすることをご提案致しました。これにより、当該行政機関が抱くと東洋建設が想定しておられる東洋建設の非公開化による基盤崩壊の懸念は解消されると当社らは考えておりました。当社らの懸念解消を目的とする提案に対するコメントはなく、その次のトップ会談にて「YFO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」と記載された書簡を手交されていますが、東洋建設取締役会の皆様のご意見も同様でしょうか。</p>	<p>同上</p>	<p>当社らは、「基盤崩壊論」を理由として非公開化が前提の提案は検討できないとの現任の代表取締役社長及び事務局の一貫した主張に対し、「基盤崩壊」リスクを解消するための方策として、2022年11月14日付けで、東洋建設の代表取締役社長に対して、当社らからの左記の①及び②の提案に加え、取引先、地方公共団体、政府機関、所属業界団体、漁業協同組合、その他利害関係者へ可能な限り丁寧な説明を行うこと等も提案しております。しかし、東洋建設は、当社らが既に提案している「基盤崩壊」リスクの解消策についても、（「基盤崩壊」リスクは、）「特定の事業領域に関する個別の事情のみに依拠するものではなく、貴社ら（注：当社ら）のご提案の方法によって上記リスク・影響が解消されることにはなりません³」と極めて包括的かつ抽象的な理由に基づき解消策には意味がないと一蹴しており、東洋建設が一貫して示してきた「非上場化が前提の提案である限り、企業価値向上策に関する議論は行わない。」との姿勢を改めて明確にされたものと理解しております。</p> <p>なお、このような「非上場化が前提の提案である限り、企業価値向上策に関する議論は行わない。」との姿勢につき、東洋建設取締役会の皆様も同じ意見であるかにつき（もし違う</p>

³ 東洋建設の事務局らは「海洋土木事業」「公共工事」において受注がなくなるとの説明を繰り返してきたほか、東洋建設の回答自体でも「当社が公共事業として入札手続を伴う工事や港湾・国防に関わる工事を安定的且つ継続的に受注できているのは（以下略）」と説明していることから、東洋建設の説明自体との間に矛盾があります。もはや理由の如何は問わず「非上場化が前提の提案である限り、企業価値向上策に関する議論は行わない。」との姿勢であると考えられます。

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
		意見であるなら、各取締役につきどのような意見か) をご教示ください。
3月9日付け追加確認事項（特別委員会関連）		
(1) 東洋建設取締役会と特別委員会がそれぞれどのような役割を担っているのか	東洋建設の2023年3月15日付け書簡の別紙第2項第(1)号を参照	当社らとしては、東洋建設の回答は不十分であり、なお誠実な回答を受領していないものと考えています。 繰り返しとなりますが、東洋建設の代表取締役社長及び事務局は、当社買収提案に賛同できない唯一の理由として「基盤の崩壊リスク」を挙げております。そして、特別委員会において、東洋建設の現任取締役会が行う当社らの企業価値向上策に関する事業面における評価について、中長期的な企業価値・株主利益の見地からのその妥当性・相当性は検討・評価等することを諮問しているものの、本件の争点である「基盤の崩壊」リスクの事業面における評価についても、特別委員会による直接的な評価は行わず、東洋建設の現任取締役会がその評価を行うこととされております。当社らとしては、これでは、特別委員会を設置している意味もないと考えておりますが、このような異例な措置を行う理由について明確にご回答をいただく必要があります。
(2) 特別委員会の設置前の東洋建設との半年以上もの間の協議は、特別委員会による検討との対比において、いかなる意味を持っていると考えているのか（一般的な対抗提案への検討プロセスにおいて、株主から経営を負託された取締役会が本来基本動作として始めるべきであったようなことがようやくこれから実施されるように客観的には見える。東洋建設の株主の皆様にとって、上場維持の場合の株式価値を明らかに上回る1株当たり1,000円での当社買収提案による公開買付けが開始されるのが重大な関心事となっており、当社買収提案に対して、速やかに検討することが、東洋建設	東洋建設の2023年3月15日付け書簡の別紙第2項第(2)号を参照	当社らとしては、東洋建設の回答は、左記の質問に対する直接的な回答になっておらず、なお誠実な回答を受領していないと考えています。 そもそも、この種の取引において可及的速やかに特別委員会を設置し、早期段階から特別委員会を関与させたプロセスを行うことは極めて一般的なものであり、このこと自体は東洋建設が今更ではありませんが、特別委員会を設置していることから、東洋建設の現任取締役自身も認識されているはずで、もっとも、東洋建設の現任取締役会は、株主が関心を持つ買収提案が存在・開示されているにもかかわらず、270日

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
<p>取締役会の責務となっていた中で、これまでの270日以上もの間、東洋建設取締役会として、株主及び会社の利益の為に何をされていたのか。)</p>		<p>以上にも亘って、特別委員会を設置せしめずに検討を怠ってきました。東洋建設の回答では、当社らからの情報提供の問題に論点をずらそうとしておりますが、特別委員会の設置や特別委員会を関与させたプロセス（特別委員会からの質問等を含む。）は、当社らからの情報提供の前から進めることが出来たことは明らかであり、特別委員会の設置が著しく遅れたことの原因にはなり得ません。これを怠ってきた東洋建設の不適切なプロセスについて、当社ら及び株主の皆様が不信感をいただくのは至極当然であり、東洋建設としてこのようなプロセスを取った理由につき、明確にご説明いただく必要があることをご理解ください。</p> <p>また、インフロンシア公開買付けに対しては、公開買付価格から記載のない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、答申のプロセスを進め、僅か13営業日で賛同の意見表明を出したと理解しております。</p>
<p>(3) (委員の構成が過去の買収防衛策導入時と同様であり、加えて、これまでの対抗提案に対する不適切な検討プロセスへの経営監督を全く果たせてこなかった) 特別委員会がどのように公正に機能するのか</p>	<p>東洋建設の2023年3月15日付け書簡の別紙第2項第(3)号を参照</p>	<p>当社らとしては、東洋建設の回答は不十分であり、なお誠実な回答を受領していないものと考えています。</p> <p>公正なM&A指針⁴では、「(前略) 独立性は、企業価値の向上および一般株主の利益を図る立場から適切な判断を行うことが一般に期待できるかという観点から、個別のM&Aごとに、委員候補者と買収者や対象会社との関係や当該M&Aとの関係等の具体的な状況を踏まえて実質的に判断されるべきものと考えられる。」「したがって、社外役員については、業務執行者からの独立性を中心とする一般的・抽象的な基準である会社法上の社外性要件や金融商品取引所が定める独立性基準を満たすことのみをもって、特別委員会の委員として必要</p>

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。

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
		<p>な独立性を有するというには必ずしもならないことに留意する必要がある。」と示されています。これも参考にすれば、東洋建設のご回答のみでは、特別委員会の委員として必要な「独立性」「公正性」を有するということの説明にはなりません。</p> <p>そして、今回の特別委員会のメンバー及び東洋建設との関係性等の具体的状況を踏まると、社外取締役としての立場で、一般的・抽象的な基準を満たすとしても、殊に当社買収提案の検討・評価においては、インフロニア公開買付けに対する賛同表明、その対抗提案としての当社買収提案の提案に対する買収防衛策の導入、その後の当社買収提案の協議過程で露呈した東洋建設のコーポレート・ガバナンス上の問題点への対応等について、追認・黙認するだけの判断及び対応を繰り返している具体的状況・経緯及び客観的事実に照らしても、現任取締役会の恣意的な評価・判断を排除することは極めて困難であると考えられます。もし当社らの理解が異なるのであれば、本件の過去の経緯に係る具体的状況を踏まえても東洋建設の経営陣及び取締役会の恣意性を排除することができることを具体的にご説明ください。</p>
<ul style="list-style-type: none"> 特別委員会のうち社外取締役の方々は、ガバナンスを守るべく株主から経営監督の負託を受けた立場として、過去の買収防衛策及び、これまでの対抗提案に対する不適切な検討プロセスについてどのように見ていたのか、また、問題があったと考えた場合、経営監督の責務を果たすべく具体的にどのような声を上げ、どのような実効的な策を講じてきたのか 	同上	左記の質問に対する回答は受領していません。
<ul style="list-style-type: none"> 2022年7月26日の取締役会にて、まずは当社らと秘密保持契約を締結したうえで、当社らに基盤（基 	同上	仮に、現任取締役会が2022年7月下旬に「基盤崩壊論を根拠として非公開化はできない」という決議自体を形式的には

当社らの主な質問事項 ¹	東洋建設の回答 ²	当社らの考え
<p>盤崩壊論)について理解を深めてもらうという進め方について決議して、東洋建設取締役会から東洋建設事務局らにその旨指示したと伺ったが、その後、東洋建設事務局らは、不合理にも、当社らが「基盤崩壊論について理解すれば、非公開化はできないことは理解できるはずである」と主張され、当社ら買収提案の検討は開始されず、その状態のまま不賛同の表明を受領するに至りました。このプロセス全体を見るならば、東洋建設取締役会として7月下旬には、既に、不合理な基盤崩壊論を根拠として非公開化はできない旨を当社らに伝達する方針を決定していた(又は非公開化を拒絶する前提で東洋建設事務局らが当社らと協議及び当社らに対する伝達を行うことを容認していた)と考えざるを得ません。そのような決議を容認した社外取締役を中心に構成される特別委員がなぜ公正に機能するとお考えか</p>		<p>行っていないとしても、「まずは当社らと秘密保持契約を締結したうえで、当社らに基盤（基盤崩壊論）について理解を深めてもらうという進め方について決議」したことは認められたものと理解しています。</p> <p>そして、一部の現任取締役を中心とした事務局からは、当社らが「基盤崩壊論について理解すれば、非公開化はできないことは理解できるはずである」との発言もありましたので、それらの現任取締役においては「基盤崩壊論を根拠として非公開化はできない」旨の意思は既に固めていたことは明らかです。また、他の現任取締役についても、対抗的な買収提案を受けているにもかかわらず、上記のとおり、特別委員会を設置すらしないことを容認し、当社買収提案や企業価値向上策の検討の前に、まずは「当社らに基盤（基盤崩壊論）について理解を深めてもらうという進め方」を決議すること自体、一般的なプロセスに照らし極めて異例な措置です。このような極めて異例な措置を決議していること自体やその後の東洋建設の「非上場化が前提の提案である限り、企業価値向上策に関する議論は行わない。」との一貫した姿勢を踏まえると、既に2022年7月下旬には、「基盤崩壊論を根拠として非公開化はできない」旨の意思を固めていたのではないかと、当社ら及び株主の皆様が不信感をいただくのは至極当然と考えられます。</p> <p>東洋建設としてこのようなプロセスを取った理由につき、明確にご説明ください。</p>

別添 2：2023 年 3 月 31 日付け東洋建設特別委員会宛て回答書

(添付のとおり)

2023年3月31日

東洋建設株式会社特別委員会 御中

東京都港区六本木6丁目2番35号4階
Yamauchi-No. 10 Family Office
最高投資責任者 村上 皓亮

回 答 書

当社は、東洋建設の特別委員会から2023年3月23日付けで追加質問事項を受領しましたので、以下のとおりご回答いたします。

1. 特別委員会からの追加質問事項に対するご回答について

東洋建設の代表取締役社長及び事務局は、半年以上に亘る当社らとの協議の間、「基盤崩壊論」を理由として非上場化を前提とした提案には賛同できないとの主張を繰り返し、当社買収提案及び当社らの企業価値向上策の検討すら行わないまま、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当社ら代表に手交し、かつ、当社らから東洋建設取締役に対する当社買収提案の真摯に検討する旨の直接の要請にもかかわらず、東洋建設の現任取締役会は特段の対応も行いませんでした。当社らとしては、かかる経緯を踏まえて、現任の東洋建設代表取締役社長を含む取締役らとしては当社買収提案には賛同しないとの結論を早々に出しており、それに基づき当社買収提案及び当社らによる企業価値向上策は検討しないとの立場と理解しておりますので、この段階になって、突如として特別委員会を設置し、当社らに対して追加情報を要求する理由に疑問を持たざるを得ません。

また、従前から当社らが述べていますとおり、これまでの東洋建設との協議の過程においては、東洋建設は当社買収提案に賛同しないための「他の理由」を作り出すことも示唆されており、東洋建設取締役会及び特別委員会からの追加情報要求に際しても、現任の東洋建設取締役会による後付けの弁解に利用されるだけであり、東洋建設の企業価値及び株主価値最大化のための適切なプロセス・判断の実現にかえって妨げになりかねないと考えております。

これらの懸念を払拭するため、当社は、2023年2月15日及び3月9日付けで、東洋建設の現任取締役会及び特別委員会に対して質問・確認事項を送付した上で、当社らからの追加情報提供については当社らからの質問・確認事項に対して東洋建設の現任取締役会及び特別委員会から誠実なご回答をいただくことが前提となることをご連絡し、株主の皆様へ情報開示いたしました。しかし、東洋建設の現任取締役会からの2023年3月15日付け書簡における回答については、当社らからの2023年3月31日付けの東洋建設の現任取締役会宛て書簡に記載のとおり、当社らからの質問・確認事項に対して未回答、又は、不十分なものが多々存することから、誠実な回答がなされていません。また、東洋建設の特別委員会からは、回答を受領しておりません。

当社は、特別取締役会に対する2023年3月15日付け回答書に記載のとおり、東洋建設から誠実な回答がなされない限り、東洋建設の現任取締役会又は特別委員会に対して、追加の情報をを行う意向はございません。そのため、現時点では、東洋建設の現任取締役会及び特別委

員会から当社らの質問に対する誠実な回答がなされていないため、現時点では、特別委員会に対する追加の回答は控えさせていただきます。

2. 東洋建設におけるプロセス及び役割分担等に対する懸念について

東洋建設の特別委員会のプロセスに関して、繰り返しになりますが、東洋建設は、当社らからの再三の要請にもかかわらず長期間に亘り特別委員会を設置してこなかったのに、突如として特別委員会を設置したことから、当社らとしては、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プロセスではないかと懸念せざるを得ません。また、東洋建設の特別委員会が、その構成、諮問事項、現任取締役会との役割分担等を踏まえて、現任取締役会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機能を果たすことができるか等に関する確認事項に対して、特別委員会からの回答を受領しておりませんので、引き続き懸念を有しております。

また、東洋建設は、2023年3月23日付けで、2023年度を初年度とする5カ年の中期経営計画を公表しております。当社らとしては、当該中期経営計画の内容に関しては、別途東洋建設の現任取締役会からもご説明をいただきたいと考えておりますが、特別委員会のプロセスとの関係では、そもそも東洋建設の中期経営計画と当社らから提示している企業価値向上策の比較検討等が、東洋建設の現任取締役会により自らなされるのか、それとも特別委員会によりなされるのかすら明らかではありません。特別委員会に対する諮問事項において「但し、YF0らによる当社(注:東洋建設)の企業価値向上策に関する事業面における評価については、(中略)本特別委員会による直接的な評価は行わず、当社(注:東洋建設)取締役会がその評価を行うこととする。」とされているので、東洋建設の現任取締役会がその評価を行うことが想定されているように読めますが、これでは当然に中期経営計画を作成した現任経営陣の恣意性は避けられないため、特別委員会を設置している意味もほぼないと考えております。したがって、このような異例な諮問事項とした理由及びその中で東洋建設の現任取締役会及び特別委員会として、どのような役割分担において企業価値向上に資するかの評価及び判断を客観的に行っていくのか明確にご説明いただく必要があります。

当該理由及び役割分担について、明確にご説明いただけない限り、特別委員会は、取締役会による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プロセスに加担、又は、それを追認するだけの役割を担っているとしか考えられず、独立・中立的な立場で東洋建設の企業価値・株主利益の見地から評価・判断をいただけるとは到底考えられません。

以 上