

2023年6月14日

各位

上場会社名 東洋建設株式会社
代表者 代表取締役社長 武澤 恭司
(コード番号 1890 東証プライム)
問合せ先責任者 経営管理本部総務部長 時水 久
T E L 03-6361-5450

議決権行使助言会社（ISS社）のレポート及び同レポートに関するYF0のプレスリリース に対する当社取締役会の見解について

当社は、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS社」といいます。）が、2023年6月27日開催予定の当社定時株主総会（以下「本総会」といいます。）に付議された議案についてレポート（以下「ISSレポート」といいます。）を発行したこと、それを受けて Yamauchi-No.10 Family Office（以下「YF0」といいます。）が同年6月13日付けのプレスリリースを公表したことを確認いたしました。

ISSレポートでは、当社及びYF0がそれぞれ指名した女性取締役候補者にいずれも反対推奨が行われております。このことは、少なくとも1名の女性取締役の選任を求めるISS社自らの重要なポリシーである議決権行使助言基準と明らかに矛盾し、本ISSレポートは議決権行使の助言としての論理的一貫性に欠けるものであり、他の議案に関する助言の内容についての信頼度も疑わざるを得ません。

また、YF0は、2023年6月9日付けプレスリリースでは、当社が提案する取締役候補者である中村氏に対する「賛成」を呼び掛けておりました。しかしながら、YF0は、ISS社が同氏への反対推奨を行ったことを受けて、同年6月13日付けプレスリリースにて、中村氏に対して「反対」の議決権行使を行うことを表明しております。取締役選任議案という当社の経営に関する極めて重要な議案について僅か2営業日で自らの考えを180度変えるという、自己の主張を通すためのYF0の場当たりの姿勢は、その信頼性に改めて疑念を生じさせるものです。

株主の皆様には、現在までの当社の開示資料及び本プレスリリース、当社招集通知をご参照いただき、

**なぜ当社の中長期的な企業価値及び株主共同利益の最大化のためには
当社が提案する取締役候補者・監査役候補者の選任が不可欠なのか**

という点に関する当社取締役会の見解へのご理解を賜りますよう、また、当社が提案する取締役候補者・監査役候補者の選任にご賛成いただき、当社の中長期的な企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がる最適なガバナンス体制の構築と当社新中計^{*}及び株主還元方針へのご支援をいただきますようお願い申し上げます。

※当社は2023年3月23日に5ヶ年（2023年度～2027年度）の新しい中期経営計画を公表しております（以下「当社新中計」といいます。）。

1. ISS レポート全般に対する当社の見解

- **当社には ISS 社が指摘するようなガバナンスの不備は存在しない**
 - 当社取締役会は、2022 年 5 月 18 日、YF0 から受けた TOB 提案を検討するに当たり、YF0 との交渉を行う権限を当社代表取締役及び当社事務局に委任しました。
 - 他方で、YF0 から示された当社の経営方針案等は、当社の個別の事業領域や課題に関する優位性を備えた具体的な施策が不足しており、また、当社の企業価値に関する定量的な分析が示されておりました。そのため、当社は、2022 年 9 月から 12 月までの間、事務局間の協議や当社代表取締役社長と YF0 の代表（山内万丈氏）との間のトップ面談を実施しつつ、YF0 が当社に要請した当社の経営に関する非公表情報の提供を行ってまいりました。しかしながら、山内万丈氏が一方的に事務局間協議を打ち切ったことにより、当社からの情報提供は中断しました。
 - このような状況の中で、当社取締役会は、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・向上のために、2023 年 2 月 14 日、当該時点で YF0 から提供を受けている情報に限定してでも、TOB 提案についての検討を可能な限り進めることを決定するとともに、特別委員会を設置いたしました。そして、当社取締役会は、同年 5 月 24 日、特別委員会の答申を尊重して、TOB 提案に対して反対の意見を表明することを決議いたしました。
 - 以上の通り、当社は、TOB 提案について、適切な検討体制を構築した上で、一貫して適切に検討を行ってきたのであり、その検討に一定の期間を要したのは YF0 が上記事項の提供を行わなかったことが原因です。それにもかかわらず、ISS レポートにおいて、当社のガバナンスに不備があるかのような指摘がなされていることは、事実誤認に基づくものであると言わざるを得ません。
- **YF0 の「投資活動に対する実績」を考慮していない**
 - YF0 は創業 3 年と若い投資会社であり、開示情報によれば上場企業への投資実績はなく、YF0 が上場企業に対する投資を検討した事例は報道ベースで 2 件確認されているものの、いずれも実行には至っていないと認識しております。
 - ISS レポートでは、こうした投資実績が調査・考慮されないまま、YF0 の企業価値向上策があたかも現実的であるかのように考察されており、また、YF0 の企業価値向上策に関する精査も行われていないため、当社株主の皆様にとってフェアな検討が行われていないと考えます。

- なお、上述の YFO の上場企業に対する投資検討事例には、いずれも Aslead Capital Pte. Ltd. が関与している旨の報道がなされております。この事実は、従前より当社が懸念している YFO の最高投資責任者である村上氏がアスリード所属時代に入手した当社のインサイダー情報を不正に使用した疑いをより強くするものです。
- **当社及び当社ステークホルダーが有する YFO の「コンプライアンス上の疑義・懸念」を考慮していない**
 - 国防案件や海岸線保全に関わっている当社の支配権の獲得を目指している YFO は、法令違反の疑義（少なくとも 6 件）、秘密保持契約違反の問題を抱えております。また、YFO は、直近でも市場内外にて当社株式の買増を行っておりますが、これは、わが国の金融商品取引法 27 条の 5 所定の公開買付期間中における別途買付禁止規制の趣旨を潜脱する不当なものであるとともに、米国 1934 年証券取引所法に違反するものであるとの疑いもあります。
 - ISS レポートでは、YFO によるこれらの法令違反・秘密保持契約違反といったコンプライアンス上の疑義の重大性が一切考慮されておらず、株主の皆様だけでなく、当社ステークホルダーや当社を取り巻く社会に対する当社の責任を適切にご理解いただけていないものと判断せざるを得ません。
 - なお、YFO によるコンプライアンス上の問題点に関しては、当社は、10 数社の当社ステークホルダーから、仮に YFO による買収が成立した場合には当社の事業の安定性・継続性に深刻な懸念が生じるという内容の懸念表明書を受領しております。
 - **当社新中期経営計画に対する当社株主の皆様のご期待及び信頼が増していることを考慮していない**
 - ISS レポートでは、当社新中計の実現の確度に疑義がある旨指摘されておりますが、本来そうであれば、当社の市場株価は YFO が提案する 1,000 円を下回る水準で推移すると想定される一方、足許では 1,000 円を超えて安定的に推移しております。
 - 反対に、ISS レポートでは、こうした状況下でも YFO が TOB 提案を取り下げないことで、YFO が本総会を通じて当社の経営支配権を取得し YFO が提案する 1,000 円による当社の非公開化を強行するというリスクを踏まえ、当社の市場株価の上昇を阻害している可能性がある点に関する分析はなされておらず、足許の株価を踏まえると、この点においても当社株主の皆様にとってフェアな検討が行われていないと考えます。
 - **過去の中期経営計画達成の実績や当社を取り巻く事業環境の変化、当社新中計における具体的施策の実行、当社新中計の達成に必要な当社取締役・監査役の構成について考慮していない**
 - 当社は日本に 11 社しかないと言われる大手マリコンのトップ 3 に位置し、創

業以来 94 年間社会に奉仕してまいりました。当社は、過去 3 回連続で中期経営計画を達成しており、現在は同業他社の中でも高水準の財務基盤を築くことができております。

- ISS レポートの当社業績に関する分析は当社と業態の大きく異なる会社との比較を行っております。そのことをおいても当社はその分析において他社より優れた結果を残しておりますが、ISS レポートは当社新中計に対し根拠のない批判を行っております。
 - 国防ニーズ、SDGs ニーズ（洋上風力）等当社への役割・期待は増大傾向にあり、次のフェーズとして「攻め」に入るタイミングと考えております。そのため、今般、当社新中計達成に必要な不可欠なベストメンバーを会社提案の取締役・監査役候補者に指名しております。
 - また、当社は、当社新中計達成に向けた第一ステップとして、2023 年 6 月 9 日付け当社プレスリリースで公表した通り、洋上風力に関する株式会社商船三井との合併会社設立等、着実に当社新中計の実現に向けた具体策を打っており、その実現に自信を持っております。
 - 加えて、当社は、ダイバーシティの実現を企図して女性取締役候補者の選任を提案しておりますが、ISS 社は同候補者に反対推奨しております。また、ISS 社は、YFO が提案する女性取締役候補者にも反対推奨しているため、ISS 社が掲げる、「株主総会後に最低一名の女性取締役を含まない取締役会構成となる場合には、経営トップに対する反対の議決権行使を推奨する」との議決権行使助言基準との矛盾が生じている点について説明がなされておられません。
- **当社取締役が「in play」時の責任を果たしていない、との指摘における事実誤認**
 - ISS レポートでは、会社が既に「in play」である時には競争力のある提案を促すことが取締役の責任であるとした上で、当社の取締役があたかも当該責任を果たしていないかのような分析が行われております。しかしながら、2022 年 5 月 19 日にインフロニア・ホールディングス株式会社による当社への公開買付けが終了したことにより、当社は「in play」の状況ではなくなっております。そのため、ISS レポートの上記分析は事実誤認に基づくものであると考えております。

2. 会社提案議案（第3号議案及び第4号議案）

(1) 会社提案議案に対するISS社の賛否推奨

議案	候補者	当社取締役会の意見	ISS社の賛否推奨
第3号議案	大林 東壽	賛成	賛成推奨
第3号議案	平田 浩美	賛成	賛成推奨
第3号議案	佐藤 護	賛成	賛成推奨
第3号議案	中村 龍由	賛成	反対推奨
第3号議案	宮崎 敦	賛成	反対推奨
第3号議案	藤谷 泰之	賛成	反対推奨
第3号議案	鳴澤 隆	賛成	賛成推奨
第3号議案	大武 和夫	賛成	反対推奨
第3号議案	松永 明彦	賛成	反対推奨
第3号議案	西川 泰藏	賛成	賛成推奨
第3号議案	重本 彰子	賛成	反対推奨
第4号議案	乙成 哲	賛成	反対推奨
第4号議案	川口 浩一	賛成	賛成推奨

(2) 会社提案議案に対するISS社の賛否推奨に関する当社取締役会の見解

- 当社が当社新中計を公表した翌日（2023年3月24日）以降の当社の市場株価は堅調に推移しており、足許では継続的にYF0提案価格の1,000円を上回っております（同年6月14日時点の終値は1,033円、配当利回り6.1%）。これは当社新中計の蓋然性及び株主還元策から逆算される利回りに対する株主の皆様への信任に因るものと認識しており、当社の企業価値は、当社新中計を遂行することを前提として評価されるべきと考えます。
- また、当社は、①海洋土木、国内建築、海外建設及び洋上風力等の当社事業に精通し、かつ当社新中計の策定を主導したメンバーによる新たな業務執行取締役体制、②当社新中計の実現を効果的・効率的に達成する観点から重要なスキルセットを有した独立社外取締役を選定するのみならず、ダイバーシティの実現や当社及び当社株主の双方から独立性を担保した独立社外取締役を過半数とし、より透明性のある公正な経営を実現することで、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に向けた施策を実行し、当社新中計の経営目標を達成していきます。
- それに対して、ISSレポートは、藤谷氏に対しては「特別委員会のメンバーとしてYF0による非公開化提案の評価に直接関与されていたため、ガバナンス上の懸

念を有すること」、その他反対推奨の取締役・監査役候補者（中村氏、宮崎氏、大武氏、松永氏、重本氏、乙成氏）に対しては「当社が提案する最適な取締役会の規模が11名（社外取締役が過半数）であること、及び、選任が争われていることに鑑みると、現時点でこれら候補者の取締役への追加は重要又は必要でないこと」等を理由として**根拠に乏しい反対推奨**を行っております。

- 当社新中計に掲げた企業価値及び株主共同利益の最大化に向けた施策の実行に際しては、第101回定時株主総会招集ご通知及び2023年6月12日付け当社プレスリリースに記載の通り、**当社が提案する役員候補者の選任が、当社新中計を達成するためのガバナンス体制構築に不可欠であると確信**しており、これらの会社提案の取締役・監査役候補者は、**当社役員指名・報酬委員会の適切な選任プロセスの下で指名**を行っていることを、改めてご理解いただけますようお願い申し上げます。

(当社新中計を遂行するために不可欠な当社提案の取締役・監査役候補者)

議案	候補者	当社新中計の策定・実行における役割
第3号議案	中村 龍由	<ul style="list-style-type: none"> • 土木事業本部副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 • 業務執行取締役として当社新中計の目標達成のために経営に関与
第3号議案	宮崎 敦	<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、当社新中計期間における経営管理の要
第3号議案	藤谷 泰之	<ul style="list-style-type: none"> • 三井物産(株)における役員経験及び海外現地法人の社長経験を有し、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。また、当社新中計の策定においても、海外建設事業や洋上風力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多くの具体的な助言を実施 • 当社の現任社外取締役の経験から当社事業への深い理解と、電力事業やエネルギーインフラ事業の知見を有する同氏が、今後も各事業に対して監督、助言等の役割を果たしていくことで、「守りから攻めへの転換」「高収益モデルへの転換」「資本効率経営への転換」の3つの大きな経営の転換を実現することができると判断 • なお、本総会の社外取締役候補者は同氏を除き全員が新任となっており、一般的に社外取締役が適切なパフォーマンスを発揮するには、就任後、一定の期間が必要であ

		<p>るといことからすると、唯一の現任社外取締役である同氏は当社ガバナンスにおいて不可欠と判断</p>
第3号議案	大武 和夫	<ul style="list-style-type: none"> 日本、米国、英国におけ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する 当社新中計において海外建設事業を推進する上で、国内外での弁護士経験を活かし各進出国での法務・リスクマネジメントに関する適切な助言や監督を行っていただけると判断しており、とりわけ、ガバナンスに関する助言を行ってきた経歴から、更なるガバナンス強化に向けてもご尽力いただけるものと判断
第3号議案	松永 明彦	<ul style="list-style-type: none"> 住友信託銀行(株)では国内、海外でのM&A業務に携わり、コーポレートファイナンスの豊富な経験と専門的な知見を有する。また、PwCアドバイザリー合同会社において投資銀行・M&A部門をゼロから立上げ、投資銀行本部長・M&A部門責任者を歴任し、経営管理の経験を有する 当社新中計を推進する上で重要となるM&Aや異業種との協業等、積極的な投資戦略を見据える中で資本市場での豊富な経験を活かし、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
第3号議案	重本 彰子	<ul style="list-style-type: none"> 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する 当社新中計において持続可能な企業として経営基盤を高度化させていくに当たり、産官学における幅広い実務経験や研究を活かし、ステークホルダーエンゲージメントやダイバーシティ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
第4号議案	乙成 哲	<ul style="list-style-type: none"> 当社経理部に長く携わり、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 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

3. 株主提案議案（第7号議案及び第8号議案）

(1) 株主提案議案に対するISS社の賛否推奨

議案	候補者	当社取締役会の意見	ISS社の賛否推奨
第7号議案	吉田 真也	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	登坂 章	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	内山 正人	<u>反対</u>	<u>反対推奨</u>
第7号議案	岡田 雅晴	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	加藤 伸一	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	名取 勝也	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	山口 利昭	<u>反対</u>	<u>反対推奨</u>
第7号議案	松木 和道	<u>反対</u>	賛成推奨
第7号議案	村田 恒子	<u>反対</u>	<u>反対推奨</u>
第8号議案	野中 智子	<u>反対</u>	賛成推奨

(2) 株主提案議案に対するISS社の賛否推奨に関する当社取締役会の見解

- ISS レポートは、吉田氏及び登坂氏は「事業変革や構造変革の経験や関連する業務管理の専門知識」、岡田氏は「建設業界における上位の業務執行者及び管理職としての経験」、加藤氏は「再生可能エネルギー業界に関する深い専門知識や金融、プロジェクト開発、銀行及びエネルギー業界での上位の業務執行者としての経験」、名取氏は「法務面の強力なバックグラウンド及びトップレベルの業務執行者としての経験」、松木氏は「複数の上場企業における社外取締役の経験及び過去の三菱商事(株)での複数の管理職としての経験」を鑑みて賛成推奨を行っております。
- それに対して、当社は、2023年6月12日付けプレスリリースで公表した通り、株主提案の取締役・監査役候補者に対して、①当社の取締役・監査役としての資質、②特定の株主からの独立性、の観点（以下の①②をご参照ください。）から「強い懸念」を有していること等から、「株主提案候補者の全員に対して反対」を表明しております。
- 加えて、ISS レポートにおいては、当社が同プレスリリースでも公表している YF0のコンプライアンス上の疑義、それによる当社の企業価値への甚大な悪影響及びそのような疑義のあるYF0に賛同する株主提案候補者の資質に対する見解を示されていないことは誠に遺憾です。
- 当社取締役会としては、以下の①及び②のような問題点を踏まえると、本総会を

通じてこれらの YFO の候補者が当社取締役・監査役に選任された場合には、YFO が当社の経営支配権を取得することとなり、足許の株価にかかわらず、YFO が提案する 1,000 円による当社の非公開化が強行されるというリスクも否定できないと懸念しております。

- ① YFO の候補者全員が、当社を経営し又は経営を監督する資質に欠けること
- (ア) 当該候補者全員が YFO が抱く当社のガバナンス及び当社の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
- (イ) 「YFO の法令違反の疑い」から目を逸らして YFO の企業価値向上策に共感していることからコンプライアンス意識に疑問符を付けざるを得ないこと
- (ウ) 当該候補者全員が、当社の役員指名・報酬委員会からの要請に応じずに面談拒否を続けていること
- ② YFO の候補者全員が、YFO の主張を実現するための候補者であり、改めて 候補者の独立性の問題が浮き彫りになっていること
- (ア) YFO の候補者全員が YFO の考え方に共感していることから、YFO の候補者には、YFO 以外の当社の株主の皆様との間における利益相反の問題があること
- (イ) YFO が「株主提案が可決され取締役会の再編が実現した場合には（中略）（マーケットチェック）を含む適切なプロセスが確保され、株主価値の最大化も実現されます」と明言していることからすれば、YFO の候補者は、その全員が、YFO の主張を実現するための候補者であるため、改めて候補者全員の独立性の問題が生じていること

(ISS 社が賛成推奨を行う各取締役・監査役候補者に対する当社の懸念に係る補足説明)

議案	候補者	当社の懸念
第7号議案	吉田 真也	<ul style="list-style-type: none"> YFO とアドバイザー契約を締結しており、選任された場合に契約終了したとしても、<u>特定株主との関係性が近く、特定株主に情報が還流する他、特定株主のみの利益を重視した経営判断を行う等の懸念</u> また、面談拒否を続けられているため、<u>海洋土木及び建設業における知見や事業経験の有無、当社組織への理解度</u>を確認できず、当社提案の候補者と比べた当社の <u>業務執行取締役</u>としての適切性が <u>判断できない</u>状況
第7号議案	登坂 章	<ul style="list-style-type: none"> 当社の同業である(株)フジタの出身者であり、<u>当社営業秘密等が還流する懸念</u>がある他、建設事業におけるご経験は会社提案の取締役候補者と <u>スキルが重複</u> また、面談拒否を続けられているため、<u>海洋土木業にお</u>

		<p><u>ける知見や事業経験の有無、当社組織への理解度</u>を確認できず、当社提案の候補者と比べた当社の<u>業務執行取締役</u>としての<u>適切性が判断できない状況</u></p>
第7号議案	岡田 雅晴	<ul style="list-style-type: none"> • 当社の同業である大成建設㈱の出身者であり、<u>当社営業秘密等が還流する懸念</u>がある他、建設事業におけるご経験は会社提案の取締役候補者と<u>スキルが重複</u> • また、面談拒否を続けられているため、<u>海洋土木業における適切な知見や事業経験の有無</u>について<u>判断ができない状況</u>
第7号議案	加藤 伸一	<ul style="list-style-type: none"> • 比較的短期間で所属会社を変えられているが、風力事業においては相応の開発・建設期間を要することに鑑みると、当社取締役としての適性に懸念あり • また、面談拒否を続けられているため、風力事業及びその開発・建設事業における<u>適切な知見や事業経験の有無</u>について<u>判断ができない状況</u>
第7号議案	名取 勝也	<ul style="list-style-type: none"> • 現時点でも兼務先の数が多く、<u>最大で6社兼務</u>となる可能性があり、当社において最大限能力を発揮いただけない懸念。弁護士であり、会社提案の取締役候補者と<u>スキルが重複</u> • また、面談拒否を続けられているため、当社の事業における<u>適切な知見や事業経験の有無</u>について<u>判断ができない状況</u>
第7号議案	松木 和道	<ul style="list-style-type: none"> • 現時点でも兼務先の数が多く、<u>最大で5社兼務</u>となる可能性があり、当社において最大限能力を発揮いただけない懸念。法務・リスクマネジメントのご経験は、会社提案の取締役候補者と<u>スキルが重複</u> • また、面談拒否を続けられているため、当社の事業における<u>適切な知見や事業経験の有無</u>について<u>判断ができない状況</u>
第8号議案	野中 智子	<ul style="list-style-type: none"> • 現時点でも兼務先の数が多く、<u>最大で3社兼務</u>となる可能性があり、当社において最大限能力を発揮いただけない懸念。弁護士であり、当社の現任監査役と<u>スキルが重複</u> • また、面談拒否を続けられているため、当社の事業における<u>適切な知見や事業経験の有無</u>について<u>判断ができない状況</u>

4. ISS レポートに対する YFO プレスリリースに関する当社取締役会の見解

- YFO は、2023 年 6 月 13 日付けプレスリリースにて ISS の反対推奨に従い、会社提案の取締役候補者である中村氏に対して反対の議決権行使を行うことを表明しております。しかしながら、YFO は、同年 6 月 9 日付けプレスリリースにおいては、同氏に対する「賛成」を呼び掛けており、僅か 2 営業日で自らの主張を 180 度変えております。
- こうした YFO の一連の行動は、YFO 以外の当社株主の皆様を軽視し、自らの主張を通すことに主眼を置いた当社役員構成の構築を企図していることを改めて明らかにするものであり、かつ YFO の言動に対する信頼性を低下させるものであると考えざるを得ない点を申し添えさせていただきます。

以上