

**YFOが主張する当社ガバナンス上の  
「問題点」・「疑惑」に関する事実関係について（補足資料）**

2023年4月4日



合同会社Yamauchi-No.10 Family Office 及びWK 1 Limitedが2023年3月6日に行った当社に対する臨時株主総会の招集請求に際して、YFOらは、同年3月3日付けプレスリリースにおいて、当社にガバナンス上の「問題点」・「疑惑」があるとの主張を行っています

しかしながら、当社の2023年3月10日付けプレスリリースでお知らせしましたとおり、**YFO**  
**らが主張する「問題点」・「疑い」はいずれも事実と反しています**

YFOらは、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を含むプレスリリースを繰り返し公表していますが、主張する「問題点」・「疑い」について、何らの具体的な根拠も示しておらず、**当社とYFOらとの間の長時間に及ぶ口頭での遣り取りの一部分を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って羅列しているもの**です

当社は、当社株主その他市場関係者の皆様に適切な情報開示を行う観点から、3月3日付けYFOらプレスリリースの「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」に列挙された各事項について、**当社の認識する具体的な事実関係**をお知らせいたします

# YFOらによる臨時株主総会招集請求に関する状況

◆ YFOらは、当社のガバナンス上の「問題点」・「疑惑」を調査するためとして、当社に対して臨時株主総会の招集を請求しています。YFOらの請求に関する状況は以下の通りです

#	日付	イベント
1	2023年3月3日	◆ YFOらが、当社にガバナンス上の「問題点」・「疑惑」があるとするプレスリリースを公表
2	2023年3月6日	◆ YFOらが、当社のガバナンス上の「瑕疵」を調査するために、会社法316条2項に定める調査者を選任することを目的とする臨時株主総会の招集を当社に請求
3	2023年3月10日	◆ <b>当社取締役会は、YFOらの請求は権利濫用に該当する等不適法なものであるとの理由から、臨時株主総会を招集しないことを決議</b> <ul style="list-style-type: none"><li>● <b>当社取締役会及び当社特別委員会によるYFO提案の検討に圧力を加えてYFOらに有利な判断を引き出そうとする不当な目的によるものであると判断</b></li></ul>
4	2023年3月13日	◆ YFOらが、大阪地方裁判所に対して、臨時株主総会招集許可を申立て
5	2023年3月28日	◆ <b>当社は、YFOらが主張する当社のガバナンス上の「問題点」・「疑惑」について、当社の認識する具体的な事実関係に関するプレスリリースを公表</b>
6	2023年3月30日	◆ 大阪地方裁判所による第1回審問期日が開催 <ul style="list-style-type: none"><li>● <b>当社は、当社取締役会及び当社特別委員会がYFOらによる非公開化の提案等に関する評価及び検討を進めているところであり、本申立ては、このような状況下で、客観的・合理的な根拠もなく、デジタルフォレンジックを含む一般的・探索的な調査権限を有する調査者を選任し、当社による上記評価及び検討の「手の内」まで全て覗き見ることを企図するものであって、当社一般株主の皆様の利益を害する点で権利濫用に該当する等不適法なものである旨等を主張</b></li></ul>
7	2023年4月26日 (予定)	◆ 大阪地方裁判所による第2回審問期日の予定日 <ul style="list-style-type: none"><li>● <b>YFOらが第1回審問期日において、追加の主張を行いたい旨及びその準備に相応の期間を要する旨述べたことから、第1回審問期日から約1ヶ月の期間を設けて第2回審問期日が指定</b></li></ul>

◆ YFOらは、2023年3月13日付けプレスリリースにおいて、「本年定時株主総会で取締役会及び監査役の再編を行い、健全なガバナンス体制を再構築する」旨主張していますが、上記の第2回審問期日の日程を踏まえると、その後万が一裁判所により申立てが認められた場合であっても、**本年度の当社定時株主総会の前に臨時株主総会を開催することは実務上困難**です

⇒ **このようなYFOらの主張の不一致は、YFOらの請求が権利濫用に該当する等不適法なものであることをより一層明確に示すものです**



**1. インフロニアによる公開買付けに対する  
当社取締役会の賛同表明のプロセスについて**

# 1.インフロニアTOBへの当社取締役会の賛同表明プロセスについて① 東洋建設

## YFO主張



公開買付者であるインフロニアと当社又はその役員との間で、当社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蔽したという「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(1)(ア)(6頁)】

## 当社認識



**YFOらが主張する「密約」は存在せず、意見表明報告書に記載しないで済むように書面による合意はしなかったという事実も存在しません**

- ✓ YFOらが「密約」があったことを示す発言として主張する当社事務局の発言は、インフロニアが当社に対して行ったTOBの協議の際に、同TOBが成立した後の両社の協業の方法の一つとして、当社の取締役1名がインフロニアの取締役となって経営に携わるという方法を、あくまで事務局間レベルでの一つの案として検討していたことに言及したものであり、会社と特定の役員との間で何らかの事項が合意されたものではありません
- ✓ 当社又はその取締役とインフロニアとの間には何らの法的合意も存在せず、当社はYFOらに対して当社又はその取締役とインフロニアとの間に法的合意が存在する旨を伝えたこともありません
- ✓ YFOらは、当該発言を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って主張しているに過ぎません

# 1.インフロニアTOBへの当社取締役会の賛同表明プロセスについて② 東洋建設

## YFO主張



インフロニアと約定(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TOB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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(1)(イ)(7頁)】

## 当社認識



**当社がインフロニアTOBに賛同したのは、「密約」なるものがあったからでも、「密約」をした取締役が推し進めたからでもありません**

- ✓ インフロニアTOBに賛同したのは、取引の公正性を担保するために設置された特別委員会からの、インフロニアTOBの目的が正当かつ合理的であり、手続の公正性や少数株主(一般株主)の利益への十分な配慮がなされていると認められ、取引条件の公正性及び妥当性も確保されている旨の答申を踏まえたものです
- ✓ インフロニアは会社法上の指名委員会等設置会社であり、同社の取締役は、独立社外取締役が過半数を占める指名委員会において、同社により開示済みの厳格な手続を通じて候補者が決定された上で、最終的に同社の株主総会によって選任されるのであって、仮にそのような口約束があったとしても、取締役に就任することが保証されたとはいえません
- ✓ そのような口約束のために、当社取締役が会社の利益を害し、自己又は第三者の利益を優先しようとしたという主張は、単なる憶測の域を出るものではありません

# 1.インフロニアTOBへの当社取締役会の賛同表明プロセスについて③

## YFO主張



インフロニアTOBにおいて、第三者による不適切な圧力の下で、当社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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(1)(ウ)(7~8頁)】

- ① 前田建設が前田道路を子会社化した際の経緯を引き合いに出し、当社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るとして、自己保身を図る観点からインフロニアTOBに敵対しないようにする動機があった
- ② インフロニアTOBにおいて、取引条件の検証が十分に行われなような極めて短いスケジュールが組まれた
- ③ 当社事務局からスケジュールの完了期間が予め決まっていたとの説明を受けた
- ④ 当社がインフロニアTOBの公開買付価格を引き上げる十分な交渉を行わなかった

## 当社認識



### **当社の取締役が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ことはありません**

- ✓ 当社取締役会は、インフロニアTOBに関する検討に際し、弁護士等の外部専門家の助言も踏まえ、独立社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会を設置する等、「公正なM&Aの在り方に関する指針」を参照し、同種の取引で講じられているものと同等の公正性担保措置を講じた上で、賛同意見を決議しています
- ✓ 上記特別委員会の設置は、**経産省の「公正な買収の在り方に関する研究会」**がM&Aに関する公正なルール形成に向けて企業社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示することを目的として**2023年3月28日に公表した「指針原案」**の内容にも沿うものです

次ページに当社認識続く▶

## 当社認識



- ① 当社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るとして、自己保身を図る観点からインフロニアTOBに敵対しないようにする動機があったとの主張
  - ▶ 当社は上記取引の当事者ではなく、当社の取締役はその経緯を詳しく知っているものではありません。  
当社の取締役が一掃されるおそれがあることからインフロニアTOBに賛同したという事実は、一切ありません
- ② インフロニアTOBにおいて、取引条件の検証が十分に行われぬような極めて短いスケジュールが組まれたとの主張
  - ▶ インフロニアや当社取締役会が、取引条件等の検証も含めインフロニアTOBに関する検討を短期間で実施することが可能であったのは、当社とインフロニアには、インフロニアの完全子会社である前田建設と当社との間の約20年以上に亘る資本業務提携関係により、相互の事業内容に関する深い理解が存在し、かつ、2020年頃、当時の前田建設らとともに、共同株式移転により持株会社を設立した上で当社や前田建設を含む上場会社4社を子会社として統合する組織再編を検討した際にデュー・ディリジェンス等も既に実施していたからです
- ③ 当社事務局からスケジュールの完了期間が予め決まっていたとの説明を受けた等との主張
  - ▶ そのような事実はなく、当社事務局は、スケジュールの目安として特定のターゲットとする時期があった旨を述べたに過ぎません。M&Aの実務において、取引実行のターゲット時期を予め設定した上で手続を進めることは当然であり、YFOらは、当該発言を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って、あたかも当社の取締役が自己保身を図っていたかのような説明を受けたと主張しているものです
- ④ 当社がインフロニアTOBの公開買付価格を引き上げる十分な交渉を行わなかったとの主張
  - ▶ 2022年4月27日の第1回目の面談において当社がYFOらに対して伝えているように、実際には公表日直前まで価格交渉を行っていたのであって、YFOらの主張は事実と反します



## 2. 当社の第100回定時株主総会での 議案提案のプロセスについて

### YFO主張



インフロニアとの間で経営参画の約定(密約)を取り交わしていたとされる当社の取締役が、対抗提案であるYFOらの買収提案に対する「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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース 3.(2)(ア)(9頁)】

### 当社認識



#### **特定の取締役が本件対応方針の導入を主導したという事実は存在しません**

- ✓ 当社が2022年5月24日付けプレスリリースにて公表した「大規模買付行為等への対応方針」の導入については、同年5月24日に当社取締役会において独立社外取締役2名を含む取締役全員の賛成を得て決議され、独立社外監査役2名を含む監査役全員からも、本件対応方針の具体的運用が適正に行われることを条件に同意を得ております

#### **当社においては、取締役候補者の選定に際して独立社外取締役の適切な関与・助言を得る体制が採られています**

- ✓ 当社取締役会は、取締役の指名等に係る取締役会の機能の独立性・客観性を強化するために、取締役会の下に、代表取締役及び独立社外取締役から構成される役員指名・報酬委員会を設置しています。取締役候補者はコーポレート・ガバナンス報告書に記載のプロセスに則り、同委員会で協議の上で決定しております

### YFO主張



YFOらの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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(2)(イ)(9頁)】

### 当社認識



**YFOらからのTOB申込み（以下「本件TOB申込み」）を合理的な理由なく阻止することが本件対応方針の真の目的であったという事実は存在しません**

- ✓ 本件対応方針は、YFOらが2022年5月18日に当社に対して行った公開買付けの申込みにつき、①事前に具体的な説明を全く行わず、書簡及び面談で行っていた協議の流れを無視して、当社に対し何らの事前通告もなく一方的に公表したこと、②当社からの再三に亘る情報提供要請にもかかわらず十分な説明が全くなされず、不誠実な協議姿勢が続けられていたこと、③YFOらが、当社に対し、2022年6月末までの間に本件TOB申込みを受け入れるか否かを一方的に迫るといった不当な圧力をかけた提案を行っていたこと等から、当社取締役会が適切な判断を行うための時間と情報を確保することを目的として導入したものです
- ✓ 特別委員会からYFOらのコンプライアンス上の懸念が示されていたことも、本件対応方針の導入理由の一つです
- ✓ 当社代表取締役社長が、本件対応方針の導入前に、第三者に対して、インフラTOB以外の提案を受け入れるつもりはないと述べていた「疑惑」があるとの主張については、そのような発言自体存在しません

### YFO主張



**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インフロニア等の第三者の不当な関与があったという「疑惑」について**【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(2)(ウ)(9~10頁)】

- ① インフロニアが、本件TOB申込みの実現を阻止するために、当社をして、買収防衛策に強みを有する法律事務所や直前までインフロニアが起用していた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」がある
- ② (a)2016年まで前田建設の取締役であり同年から当社取締役であった者を2022年6月下旬付けで当社顧問とする人事、及び、(b)同年3月末まで前田建設の執行役員、その後同社の顧問であった者を同年7月1日付けで当社専務執行役員とする人事を巡って、当社がインフロニアから影響力を受けており、インフロニアと当社との間で、当社の第100回定時株主総会において、インフロニアが当社の現任取締役の再任議案及び本件対応方針議案に賛成するという「密約」があった「疑惑」がある

### 当社認識



**当社取締役会による本件対応方針の導入の判断及び取締役候補者の選定に際して、インフロニア等の第三者による不当な関与は存在しません**

次ページに当社認識続く ▶

### 当社認識



- ① インフロニアが、当社をして、買収防衛策に強みを有する法律事務所や直前までインフロニアが起用していた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」があるとの主張
  - ▶ 実際の法律事務所及びPRアドバイザーの選定の経緯は、当社が、M&A、コーポレート・ガバナンスその他の企業法務において実績がある法律事務所を選定し、PRアドバイザーは同法律事務所の助言に従って選定したというものです。インフロニアが不当な関与や働きかけを行った事実は一切存在しません
  - ▶ インフロニアが本件TOB申込みの実現を阻止するために当社に対する指示又は働きかけを行ったという事実はありません。当社は、YFOらから受領した書簡を共有するようにインフロニアから指示されたこともありません
- ② 当社の役員人事を巡って、当社がインフロニアから影響力を受けており、インフロニアが当社の現任取締役の再任議案及び本件対応方針議案に賛成するという「密約」があった「疑惑」があるとの主張
  - ▶ 各役員人事は、当社と長年に亘って資本業務提携関係にある前田建設の出身者に関して行われてきた、役員の定年等の関係による通例の人事異動であり、当社がインフロニアから影響を受けていたという事実はありません
  - ▶ インフロニアが現任取締役の再任議案及び本件対応方針議案に賛成するという「密約」なるものは存在しません

**3. YFOらによる当社の非公開化の提案を含む  
対抗提案に対する当社の検討・意思決定過程について**

#### YFO主張



インフロニアTOBに対する当社の検討と比較して、本件TOB申込み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当社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、当社が、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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(3)(ア)(10~13頁)】

- ① 公開買付者であるインフロニアと当社又はその役員の間で、当社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蔽した
- ② 当社代表取締役社長の意向のみにより当社の意思決定が行われていることが疑われる
- ③ 当社事務局は、270日以上にも亘り、対抗提案の検討すら開始せず、YFOらに対してだけ、海洋土木事業を営んでいる企業(マリコン)以外が当社を非公開化した場合、公共事業の受注が得られなくなり、当社の事業が立ち行かなくなるとの主張を繰り返し、YFOらに当社買収提案を断念させることを図った
- ④ 当社代表取締役社長が、機関決定も経ないままに、本件TOB申込みには賛同できない旨の書簡を山内万丈氏に交付した
- ⑤ 当社が、インフロニアTOBに際して、対抗的な提案が複数出てきた途端に、合理的な理由なくそれらの提案の検討を拒絶した
- ⑥ 開示書類上、インフロニアが、インフロニアTOBに際して、買収後の詳細な事業計画を当社に対して提出したとの記載は一切ないにもかかわらず、YFOらに対しては詳細な事業計画及び定量的な分析を提出することを要請している
- ⑦ YFOらは、経営方針・企業価値向上策に加え、当社の基盤維持のための具体策の提案、当社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当社の企業価値へのインパクトの提示を行っている
- ⑧ 本件TOB申込みについて270日以上に亘って特別委員会すら設置されなかった
- ⑨ 当社が、本件TOB申込みについて関係機関への説明を行っていない
- ⑩ 他のプライベート・エクイティ・ファンドから当社に非公開化の提案があったが、断った旨の説明を当社事務局から受けた
- ⑪ 当社がインフロニアTOBの際にインフロニアに提供したと思われる「財務3表の連結モデル」をYFOらに提供しておらず、貸借対照表の計画値についても意図的に隠していた

#### 当社認識



**当社は本件TOB申込みについてインフロニアTOBと比較して不公正・不適切な差別的対応を行っておらず、当社において、一般株主及び会社の利益を犠牲として当社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を経たなどという事実は全く存在しません**

- ① 当社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蔽したという主張
  - ▶ YFOらが主張するインフロニアへの経営参画の「密約」は存在しません
- ② 当社代表取締役社長の意向のみにより当社の意思決定が行われていることが疑われるとの主張
  - ▶ YFOらは、当社事務局による「武澤に全権委任をしている」「武澤が全部権限を持っている」等の発言を受けて上記主張を行っていますが、YFOらは、長時間に及ぶ口頭での遣り取りの中から、当該発言を本来の文脈とは異なる形で、かつ自己に都合の良いように一方的に切り取って主張しています。当該発言は当社代表取締役社長の優れた資質・能力や、経営トップとしてリーダーシップを発揮していることを示そうとしたものに過ぎません
  - ▶ 当社の取締役会では、社外取締役を含め活発に議論がなされており、当社代表取締役社長の意向のみにより当社の意思決定が行われているという事実は存在しません

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ③ 当社事務局は、270日以上にも亘り、対抗提案の検討すら開始せず、YFOらに対してだけ、海洋土木事業を営んでいる企業(マリコン)以外が当社を非公開化した場合、公共事業の受注が得られなくなり、当社の事業が立ち行かなくなるとの主張を繰り返し、YFOらに当社買収提案を断念させることを図ったとの主張
- ▶ 当社は、本件TOB申込みを受けて以降、一貫して本件TOB申込みについて真摯に検討を行っています。当社は、YFOらに対し、(a)当社の経営の基盤である海上工事においては、公共事業として入札手を伴うものが大部分を占め、また、港湾・国防に関わるものも多いところ、当社がこれらの工事を安定的かつ継続的に受注できているのは、これらの工事を受注するために不可欠な、法令遵守及び機密情報の厳重な管理体制を構築し運用してきたことが一つの大きな要因であること、また、(b)海上工事は当社一社だけで実施できるものではなく、その実施に当たっては、協力会社、共同企業体構成会社、地域の関係者等の様々なご関係者との協働が不可欠であるところ、当社がこれまでこれらの工事を受注し施工できている理由として、当社が関係者から厚い信頼を得て良好な関係を維持していることも挙げられると考えていること等を丁寧に説明しました
  - ▶ このような当社の経営の基盤の説明は、YFOらの本件TOB申込みを断念させることを図って行ったものではなく、海上工事を主たる事業としていく上で不可欠の経営基盤が何かということ、YFOらの求めに応じて説明したものに過ぎません

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ④ 当社代表取締役社長が、機関決定も経ないままに、本件TOB申込みには賛同できない旨の書簡を山内氏に交付したとの主張
- ▶ 当社代表取締役社長が、機関決定を経ずに本件TOB申込みには賛同できない旨の書簡を一般社団法人Yamauchi-No.10 Family Officeの代表理事である山内氏に交付したのは、そのような書面を交付するようにとの山内氏からの再三に亘る強い要請を受けたためです
  - ▶ すなわち、2022年11月14日の第3回目のトップ面談において、山内氏より、当社代表取締役社長に対して、同月末日頃を目途として当社から折衷案の提示を行うよう要請されたことに対して、当社代表取締役社長から、それまでに第三者委員会や取締役会を経た判断をすることはできないことを伝えました。それにもかかわらず、山内氏から、そのような手続を踏んだ正式な提案ではなくその時点での当社の代表取締役社長・事務局の「気持ち」を連絡することで良いので是非とも提出して欲しいという強い要請を受けたため上記書簡を交付しました。このように、上記書簡の交付は、当社の機関決定を経ない足許の協議状況を踏まえた当社事務局の「案」として提示することについて、山内氏の再三に亘る強い要請に応じて行われたものです
- ⑤ 当社が、インフラTOBに際して、対抗的な提案が複数出てきた途端に、合理的な理由なくそれらの提案の検討を拒絶したとの主張
- ▶ 当社は、YFOらから本件TOB申込みを受けて以降これまでの間、そもそも第三者から対抗提案を受けたことはなく、本件TOB申込みについて一貫して真摯に検討を行っており、YFOらの主張は事実と反します

#### 当社認識



⑥ 開示書類上、インフロニアが、インフロニアTOBに際して、買収後の詳細な事業計画を当社に対して提出したとの記載は一切ないにもかかわらず、YFOらに対しては詳細な事業計画及び定量的な分析を提出することを要請しているとの主張

▶ 当社は、インフロニアに対して、インフロニアの提案を評価するために必要な情報の提供を要請し、インフロニアから当該評価に十分な情報の提供を受けました。YFOらとインフロニアの提案内容は同じではなく、また、当社とインフロニアには、インフロニアの完全子会社である前田建設と当社との間の約20年以上に亘る資本業務提携関係の下、建設事業を営む会社としてそれぞれの強みを持つ事業を相互に活用する取組みを行ってきたという背景があります。加えて、当社と何ら取引関係や資本関係もなく、建設事業との関わりや当該事業を営む能力の有無も全く不明なYFOらとインフロニアとでは、当社がはじめから持ち合わせている情報についても大きな格差があります。そのため、YFOらとインフロニアの提案の評価に必要な情報は同程度ではないことは当然です

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ⑦ YFOらは、経営方針・企業価値向上策に加え、当社の基盤維持のための具体策の提案、当社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当社の企業価値へのインパクトの提示を行っているとの主張
- ▶ 当社取締役会としては、YFOらの企業価値向上策を定量的に評価するとともに、YFOらの企業価値向上策が当社の財務体質・キャッシュフローに及ぼす影響や、YFOらが提案する超長期的視野に基づく柔軟な大型投資に関する投資計画の具体的内容を評価する必要があります。そして、そのためには、YFOらの想定投資期間における各期の(a)貸借対照表、(b)損益計算書、及び(c)買収資金の調達・返済・回収、設備投資、M&A・投資等の投資計画とそのため資金調達も含めたキャッシュフロー計算書の見込み等の情報が必要となります
  - ▶ しかしながら、YFOらからは、未だにこれらの情報の一部(YFOらの「企業価値向上プラン実行により想定されるインパクト」が記載された2023年1月24日付け「経営方針・企業価値向上策(案) 貴社個別の課題に対する戦略的施策及び価値創出プランにより想定される企業価値へのインパクト」と題する書面に記載された同経営方針案による当社の連結営業利益の想定増加額及びYFOらが更に当社の企業価値向上にインパクトがあると考えている経営課題)しか提供されていないため、当社は、未だ検討に十分な情報を受領できていません

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ⑧ 本件TOB申込みについて270日以上に亘って特別委員会すら設置されなかったとの主張
- ▶ 当社は、本件TOB申込みに先立つ2022年4月27日の時点で既にYFOらに「質問事項」を送付し、当社がYFOらの完全子会社として非公開化された場合にYFOらが想定している当社の事業計画を具体的に説明するよう、再三に亘り要請してきましたが、それから330日以上も経過した本日時点においてもYFOらから回答されていない状況が続いています。このような状況を踏まえ、既にYFOらから提供を受けている情報に限定してでも、当該情報に基づき本件TOB申込みについての検討を可能な限り進めることが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・向上に資すると判断し、2023年2月14日、本件TOB申込みについての検討を可能な限りを進めることを決定しています。そして、これに伴い、本件TOB申込みについての当社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ことを目的として、同日、特別委員会を設置することを決議したものです。以上の経緯からも明らかなおと、**特別委員会の設置がこのタイミングとなったのは、ひとえに、YFOらから必要な情報の提供が受けられなかったことが原因**です
  - ▶ 当社としては、**従前から資本業務提携関係のあるインフロニア(前田建設)と異なり、独立の第三者であるYFOらとの間で買収に関する交渉をするに際して、交渉の初期段階から独立社外取締役等から構成される特別委員会を設置しなければならないものではない**と考えています
  - ▶ 経産省の「公正な買収の在り方に関する研究会」が2023年3月28日に公表した「指針原案」も、「MBO や支配株主による従属会社の買収(構造的な利益相反の問題が存在する取引)以外の一般的な買収においては、買収提案を受領した初期の段階では買収が行われる蓋然性が低い場合もあり、**その段階から常に特別委員会の設置を必要とすることは、会社側の負担を過度なものとするおそれもある**」としています

#### 当社認識



- ⑨ 当社が、本件TOB申込みについて関係機関への説明を行っていないとの主張
- ▶ 当社取締役会は、本件TOB申込みを目下検討中であるところ、YFOらから十分な情報が提供されないことが原因となって、YFOらの企業価値向上策が当社の経営にもたらす影響の評価・検討を完了できていません。そのため、現段階では、そもそも本件TOB申込みの詳細について当社の監督官庁に説明する状況に至っていません
- ⑩ 他のプライベート・エクイティ・ファンドから当社に非公開化の提案があったが、断った旨の説明を当社事務局から受けたとの主張
- ▶ 当社は、YFOらから本件TOB申込みを受けて以降これまでの間、第三者から、当社の非公開化に関する対抗提案を受けたことはありません。当然のことながら、当社は、このような提案を受けた場合には、真摯に検討を行う所存です
- ⑪ 当社がインフロニアTOBの際にインフロニアに提供したと思われる「財務3表の連結モデル」をYFOらに提供しておらず、貸借対照表の計画値についても意図的に隠していたとの主張
- ▶ 当社はインフロニアに対しても「財務3表の連結モデル」を提供しておらず、このような主張は事実と反しています
  - ▶ むしろ、当社は、YFOらに対しては、一般的なM&Aの実務慣行に沿って、損益計算書の計画値を提供し、さらに、YFOらの強い要望に応じて、貸借対照表の計画値を作成して提供する等、十分な情報を提供しました。なお、当社は、2022年9月13日に、YFOらに対し、当社において、連単倍率が低いこともあり、損益計算書以外の連結モデルの詳細な計算書類を作成していないことも伝えています

#### YFO主張



**不適切な対応、説明又は圧力があり、本件TOB申込みを断念させる又は拒絶することを意図していたという「疑惑」について**【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(3)(イ)(13頁)】

- 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」との主張を当社が行った
- ② 交渉経緯が開示されることによって、当社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、当社がYFOらに圧力をかけた
- ③ YFOらを買収提案を取り止めなければYFOらの信用に傷をつけることを当社が示唆し、不当な圧力をかけるような不適切な発言を行った

#### 当社認識



**当社が不適切な対応、説明を行った又は圧力をかけたという事実は存在せず、当社が本件TOB申込みを断念させる又は拒絶することを意図していたという疑惑も存在しません**

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- 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」との主張を当社が行ったとの主張
  - ▶ 当社取締役会は、いわゆる「マリコン」ではないインフロニアが行ったインフロニアTOBに際して賛同の意見を表明しており、「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「経営の基盤」が崩壊すると主張した事実はありません
- ② 交渉経緯が開示されることによって、当社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、当社がYFOらに圧力をかけたとの主張
  - ▶ YFOらは、2022年12月13日、当社及びYFOら間の2022年8月26日付け秘密保持契約締結後の事務局間協議やトップ面談の内容に関する記載を含むプレスリリースを一方的に公表しました。これらの記載は、本件秘密保持契約の対象である「協議の内容」に該当します。したがって、YFOらによる上記プレスリリースの開示は、本件秘密保持契約上の秘密保持義務に違反するものです
  - ▶ 当社は、このように、YFOらが本件秘密保持契約に違反したため、これについて警告したものです。契約上の義務の遵守を求めるのは当然のことであって、都合の悪い情報を株主から隠そうとの意図は全く持っていません

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ③ YFOらを買収提案を取り止めなければYFOらの信用に傷をつけることを当社が示唆し、不当な圧力をかけるような不適切な発言を行ったとの主張
- ▶ YFOらが主張する上記発言は、2022年10月31日に行われた当社事務局の発言を指していると推測されます。当該発言は、同年11月2日のトップ面談の設定に当たり、トップ面談の内容を効果的なものとするべく、面談目的の設定をしたい旨をYFOら事務局に対して電話にて依頼したところ、「事務局からはお伝えできない」、「山内から直接お伝えする」として面談目的の設定を拒絶されたため、「面談の目的を設定しないと、トップ面談がうまくいかず、2022年6月の本件対応方針を巡る応酬の再来になりかねない。そのようなことになった場合には、YFOらが行っているフィランソロピー事業に影響が出るかもしれないし、当社としてもそのようなことは望んでいない」旨を伝えたものです
  - ▶ 発言の経緯のとおり、当該発言は、2022年6月のような両者間でのプレスリリースの応酬はYFOらの不利益となることを憂慮して行ったものであって、当社が、YFOらに対し、不当な圧力をかけるために行ったものではありません

#### YFO主張



本件TOB申込み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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(3)(ウ)(13~14頁)】

- ① 当社事務局から、「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」等、本件TOB申込みを賛同しないために、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った
- ② 当社の情報提供要請や特別委員会の設置について、本件TOB申込みを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月になって開始した

#### 当社認識



**当社が本件TOB申込み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をとったことはありません**

次ページに当社認識続く ▶

#### 当社認識



- ① 当社事務局から、「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」等、本件TOB申込み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ったとの主張
  - ▶ (a)当社の経営の基盤である海上工事においては、公共事業として入札手を伴うものが大部分を占め、また、港湾・国防に関わるものも多いたるところ、当社がこれらの工事を安定的かつ継続的に受注できているのは、これらの工事を受注するために不可欠な、法令遵守及び機密情報の厳重な管理体制を構築し運用してきたことが一つの大きな要因です。また、(b)海上工事は当社一社だけで実施できるものではなく、その実施に当たっては、協力会社、共同企業体構成会社、地域の関係者等の様々なご関係者との協働が不可欠であるところ、当社がこれまでこれらの工事を受注し施工できている理由として、当社が関係者から厚い信頼を得て良好な関係を維持していることも挙げられると考えています。**YFOらが挙げる上記の発言は、このような情報は守秘性が高いセンシティブな情報を含むものであり、開示することによって関係者へも影響が及ぶことが想定されたため、それを詳細まで詳らかに公開情報として開示することがためられるという趣旨で当社事務局より行われたものです**
  - ▶ YFOらは、上辺だけの理由を取り繕うことを示唆した言動があったと主張しますが、そのような言動は存在しません
- ② 当社の情報提供要請や特別委員会の設置について、本件TOB申込み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月になって開始したとの主張
  - ▶ 当社は2022年5月頃から一貫して、YFOらに対して、本件TOB申込みに必要な情報の提示を依頼しています
  - ▶ **特別委員会の設置がこの時期となったのは、YFOらから必要な情報の提供が受けられなかったことが原因であって、本件TOB申込み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月になって開始したというYFOらの主張は事実と反します**

#### YFO主張



当社取締役会は、当社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、漫然と当該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という「疑惑」について【3月3日付けYFOらプレスリリース3.(3)(エ)(14～15頁)】

#### 当社認識



当社代表取締役社長や事務局は、正しい事実認識に基づいて、取締役会に正確に情報を報告しています



本資料は、当社の2023年3月28日付け「Yamauchi-No.10 Family Officeが主張する当社ガバナンス上の「問題点」・「疑惑」に関する事実関係について」に記載された、当社が認識する具体的な事実関係の理解に資する目的で作成されたものであり、これらの解釈に影響を与えるものではありません。