

2023年5月24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
TEL 03-6361-5450

合同会社 Yamauchi-No. 10 Family Office(旧合同会社 Vpg) 及び株式会社 KITE による 当社株式に対する公開買付けの申込みに関する意見表明(反対)のお知らせ

当社は、2022年5月19日付けプレスリリースでお知らせいたしましたとおり、同年5月18日、合同会社 Yamauchi-No. 10 Family Office(商号変更前の合同会社 Vpg。以下「合同会社 YFO」といいます。)及び株式会社 KITE(両者を併せて以下「合同会社 YFO ら」と総称します。)から、当社取締役会による賛同及び応募推奨を前提条件として、当社普通株式(以下「当社株式」といいます。)1株当たりの価格1,000円等を内容とする当社株式の公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)を行うことについての申込み(以下「本申込み」といいます。)を受けておりました。

当社取締役会は、2023年2月14日に特別委員会を設置し、本申込みに関する諮問事項に対する答申を委託しておりましたが、昨日、特別委員会から答申を受領いたしました。これを受けて、当社取締役会は、本日、取締役全員の一致により、本申込み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ので、お知らせいたします。

当社取締役会が特別委員会から受領した答申の内容及びその理由の概要は下記 3. (3)イを、当社取締役会が本申込みに反対する理由は下記 4. をご参照ください。また、特別委員会の答申の内容及び当社取締役会が本申込みに反対する理由の概要は以下のとおりです。

【特別委員会の答申の内容】

⇒ 本申込みは、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地から妥当性・相当性があるとは認められない

【当社取締役会が本申込みに反対する理由】

(1) (本申込みによるよりも) 当社の新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がること

➤ 当社は、5か年の新中期経営計画「東洋建設グループ中期経営計画(2023-2027)」を策定し、以下の経営数値目標を掲げている

売上高	2,350億円以上
営業利益	150億円以上
当期純利益	90億円以上
ROE	12.0%以上
D/E レシオ	0.4 前後
株主還元	計画1年目(2023年度)~3年目(2025年度)の配当性向を100%(下限50円)とする

	計画4年目(2026年度)以降は、自己資本比率40%を目安に積極的な配当(下限50円)を継続する
--	--

- ✓ 新中期経営計画の前提としている財務予測に基づくDCF分析における当社株式1株当たりの株式価値の範囲との比較を踏まえ、当社取締役会としては、新中期経営計画を遂行することにより実現できる当社の本源的価値は、本公開買付けの公開買付価格1,000円よりも相対的に優位であると判断
- ✓ 新中期経営計画に掲げる各施策は、当社が、建設業界及び当社の事業に関する深い理解に基づき、実現することが十分に見込めると判断したもの
- ⇒ 当社は、当社の新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がると確信

(2) 公開買付価格が不十分であり、蓋然性も不透明であること

- 本公開買付けの公開買付価格1,000円は、当社の本源的価値を反映した価格とはいえない
 - ✓ 新中期経営計画の遂行による当社の企業価値向上への期待が一部反映されていると考えられる当社の株価を基準とすると、本公開買付けの公開買付価格1,000円のプレミアムは、わずか1.5~3.8%に過ぎない
- YFOらが買収資金を有するか否かは不明であり、本公開買付けが確実に実行可能であるとはいえない
 - ✓ YFOグループが有する資産の存在を裏付ける客観的資料は提供されておらず、同グループの資産規模及びその流動性は明らかになっていない

(3) YFOらから買収されることにより当社の企業価値は著しく毀損するおそれ大きいこと

- YFOらの企業価値向上策を遂行しても当社の企業価値が向上しないことは明らか
 - ✓ YFOらが提案する施策は、事実誤認に基づいたものが多く、当社が既に取組済み又は取組中の内容が大半
 - ✓ 当社の個別の事情を踏まえた具体的かつ有効な企業価値向上策は見当たらない
- YFOらによる買収は、当社の「経営の基盤」を崩壊させる
 - ⇒ 受注活動に悪影響やハンディキャップを生じさせる可能性が高い
 - ⇒ 生産体制確保及びコスト競争力に悪影響が生じるおそれがある
- 法令違反の疑いがあり、契約違反を繰り返す YFOらが当社を買収した場合には、当社の企業価値が毀損することは明らか
- YFOらによる買収に伴い当社が負担することになる有利子負債・ローンが当社の成長投資に重大な悪影響を与えかねず、ひいては当社の企業価値を著しく毀損するおそれがあることは明白

1. 当社取締役会の意見の内容

当社取締役会は、本日開催の取締役会において、本申込みに反対の意見を表明することを決議いたしました。

2. 本申込みの内容等

(1) 本申込みの内容

当社株式(但し、当社が保有する自己株式を除きます。)に対し、その全てを取得することを目的として、下記(3)の本公開買付け開始の前提条件の充足を条件として、本公開買付け及びその後のスクイズアウト手続により、当社株式の全てを取得すること

(2) 本公開買付けの主要な条件

- ① 公開買付価格:普通株式1株当たり1,000円
- ② 買付予定数の上限:なし
- ③ 買付予定数の下限:発行済み株式に係る議決権の3分の2に相当する株式数
- ④ 公開買付期間:30営業日(予定)

(3) 本公開買付け開始の前提条件

以下の全ての条件が充足されたこと又は合同会社 YF0 らが以下の①及び②のうち不充足である事項を放棄したこと(但し、YF0 らは、2022年6月8日付けの書簡において、当社の事前の同意なく下記①の前提条件を放棄しないことを誓約しています。)

- ① 本公開買付けに対して、当社取締役会が賛同表明し、当社株主に対して応募の推奨を行う旨の当社取締役会の決議を、当社による公表又は当社からの報告(書面、口頭その他の方法)により合同会社 YF0 らが確認できたこと
- ② 当社において、金融商品取引法第27条の11第1項但書に定める公開買付けの撤回が認められる事由のいずれかが生じていないこと(合同会社 YF0 らが、当社との協議又は当社の開示資料の内容に鑑み、当該事由が生じていないと判断していること。)

3. 本申込みに関する検討の過程

(1) 当社取締役会による検討体制

当社は、2022年4月15日、一般社団法人Yamauchi-No.10 Family Office(以下「一般社団法人 YFO」といいます。)から初めて書簡を受領し、一般社団法人 YFO が WK 1 Limited、WK 2 Limited 及び WK 3 Limited(これら3者を併せて、以下「WK1~3」と総称します。また、一般社団法人 YFO、合同会社 YFO ら及び WK1~3 を併せて「YFO ら」と総称します。)を通じて当社株式を保有している旨を伝達されました。その後、当社は、同年4月22日、一般社団法人 YFO からの書簡にて、当社株式の非公開化を目的とする公開買付けの提案(以下「本提案」といいます。)を受け、同年5月18日、本提案と同様の条件による本申込みを受けました。また、YFO らは、同日、本公開買付けの開始予定に関するプレスリリース(以下「2022年5月18日付け公開買付け予告プレスリリース」といいます。)を公表しております。

当社取締役会は、本申込みに関する検討を行うに当たり、2022年7月26日、本申込みに関する YFO ら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することを決議いたしました。

外部アドバイザーにつきましては、当社は、本申込みの検討に際して、意思決定過程における公平性・適正性を確保するため、当社及び YFO らから独立した第三者である西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同じく当社及び YFO らから独立した第三者である三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社をフィナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。

このように、当社取締役会は、本申込みを検討するための適切な体制を構築した上で、当社代表取締役及び当社事務局から、YFO らから提供された資料及び協議内容について適時に共有を受け、各アドバイザーによる助言を踏まえて、本申込みに関する検討を一貫して適切に進めてまいりました。

(2) YFO らとの協議の状況及び本申込みに関する情報の収集

当社は、2022年4月22日に本提案を受けた後、質問状の送付や YFO らとの面談を通じて、YFO らに対して、本提案における公開買付け価格(1株当たり1,000円)の算定根拠やその調達方法、当社株式取得後の経営方針、事業計画、財務計画、資金計画、投資計画、資本政策及び配当政策等について質問を行いました。また、当社は、同年5月17日、YFO らから、「東洋建設の経営方針・企業価値向上策(案)」と題する書面(以下「5月17日付け YFO 経営方針案」といいます。)の送付を受けました。しかしながら、YFO らによる回答や5月17日付け YFO 経営方針案には、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いなかったため、当社は、本申込みに関して十分な検討を行うことが困難でした。そのため、当社は、同年5月23日、これらの事項の提示を

YF0らに依頼いたしましたが、YF0らは、これらの事項の提出のためには、当社の経営に関する非公表情報の提供を受ける必要がある旨を示すとともに、当社に対してそのような情報の提供を要請しました。

YF0らによるこのような要請も踏まえ、当社は、当社とYF0らが相互理解のために必要かつ十分な情報を相互に提供できるよう、YF0らとの間で、2022年8月26日付けで秘密保持契約(以下「本件秘密保持契約」といいます。)を締結いたしました。当社事務局は、同年9月1日から同年10月6日までの間にYF0らの事務局との間で合計9回の面談を含む協議を継続的に実施して、YF0らが当社に要請した非公表情報の提供を進めました。その後、YF0らによる再三の要請により、同年10月18日から同年12月5日までの間に、当社代表取締役社長及びYF0らの代表である山内万丈氏(以下「山内氏」といいます。)のトップ面談が合計5回開催されました。事務局間協議は、同年11月2日のトップ面談で山内氏により一方的に打ち切れ、これにより、当社からの情報提供も中断いたしました。

当社取締役会は、2023年1月10日、改めて、YF0らが要請していた情報を提供することにより、より具体的な施策を含む当社の企業価値向上策及びそれに基づく当社企業価値に関する定量的な分析をYF0らから提示していただきたい旨を決議し、YF0らに上記企業価値向上策及び定量的な分析(YF0らの想定投資期間における各期の①貸借対照表、②損益計算書、及び、③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を含みます。)の提示を依頼いたしました。しかしながら、YF0らからは、これらの情報の提示は行われませんでした。

このような状況の中で、当社取締役会は、YF0らの企業価値向上策について事業上の観点からの分析・評価を可能な範囲で最大限実施することを試みましたが、必要な情報の提供を受けない限り当社取締役会が本申込みに賛同するか否かを判断することは困難でした。その一方で、当社取締役会は、2022年5月23日以降、再三の依頼にもかかわらずYF0らから上記情報の提供を受けられていないことを踏まえると、当該時点でYF0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、本申込みについての検討を可能な限り進めることを決定いたしました。

なお、YF0らとの協議の状況及び本申込みに関する情報の収集についての詳細は、別紙1をご参照ください。

(3) 特別委員会における検討

ア. 特別委員会の設置

当社取締役会は、2023年2月14日、当該時点でYF0らから提供を受けている情報

に限定してでも、本申込みについて検討を可能な限り進めることとしたことに伴い、本申込みについての当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公平性、透明性及び客観性を確保することを目的として、**特別委員会を設置することを決議**いたしました。

また、当社取締役会は、同日、特別委員会に対する**諮問事項を以下のとおりとすること**及び当該諮問事項に対する答申を特別委員会に委託し、**特別委員会の判断内容を尊重して本申込みについての決定を行うことを決議**いたしました。

- (i) 本申込みの当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地からの妥当性・相当性について、検討及び評価し、答申又は意見すること(但し、YF0 らによる当社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、当社が海洋土木を含む建設事業という専門性が高い事業を営んでおり、その判断においても高い専門性・経験を要することから、特別委員会による直接的な評価は行わず、当社取締役会がその評価を行うこととする。特別委員会は当社取締役会が行う当該評価を、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地からの妥当性・相当性を検討及び評価することとする。)
- (ii) 上記の他、当社取締役会が特別委員会に諮問する事項について、検討及び評価し、答申又は意見すること

特別委員会は、2022年6月に開催された当社株主総会において適正に選任された独立社外取締役である福田善夫氏、吉田豊氏及び藤谷泰之氏に加え、当社から独立した立場の外部の有識者である西本強氏(弁護士、日比谷パーク法律事務所)により構成されており、**本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ために適切かつ十分な構成**となっております。

なお、特別委員会は、独自に株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)をフィナンシャル・アドバイザーとして選任いたしました。

イ. 特別委員会における検討及び答申

当社取締役会からの上記諮問を受け、21回の特別委員会が開催され、上記諮問事項に関する審議が行われました。

特別委員会は、YF0 らの提案内容を踏まえ、当社の事業内容、事業環境及び事業計画の内容等について当社と質疑応答及びヒアリングを実施いたしました。

また、特別委員会は、YF0 らに対し、2023年3月6日付けで質問事項を、同年3月23日付けで買収資金の準備状況に関する追加質問事項を送付いたしましたが、YF0 らが追加質問事項に回答しなかったことから、同年4月6日、追加質問事項を公表いたしました。これに対し、YF0 らは、同年4月14日、当社取締役会や特別委員会との間で本申込みの検討・協議を行うことは想定していない旨を公表するとともに、当社の株主に対する情報開示として、YF0 らの資産を含む YF0 らの資力等についての情報を

開示いたしました。特別委員会は、YFO らの開示の内容をもって追加質問事項に対する回答として扱い、本申込みの検討・評価を進めました。

さらに、特別委員会は、プルータスから当社株式の株式価値算定の方法及び結果について報告を受けるとともに、これらについて質疑応答を行いました。

加えて、特別委員会は、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。)に対して、YFO らにより当社が非上場化された場合における、前田建設工業株式会社(以下「前田建設」といいます。)と当社の業務提携に基づく取引関係及び協力関係の継続について書面による質問を行いました。これに対してインフロニアから特別委員会に対して提出された回答書には、「弊社と東洋建設の資本関係が解消された場合、弊社及び前田建設にとって東洋建設は優先的に連携するパートナーでは無くなるため、これまで前田建設から東洋建設に対して優先的に行ってまいりました支援(海外工事完成保証の提供や協会の紹介等)を実施する必然性が無くなると考えます。また 2 社での共同企業体での工事共同施工や研究開発・人材育成での共同等につきましては、今後の協力関係を否定するものではございませんが、同業他社に対して東洋建設を優先すべき必然性は無くなるものと考えます。」と記載されております。

以上を踏まえ、昨日、**特別委員会は**、当社取締役会に対し、**特別委員会の全員一致の意見として、本申込みは、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地から妥当性・相当性があるとは認められない**旨の意見を内容とする答申を行いました。当該答申の概要は、以下のとおりです。

【特別委員会の答申の内容】

⇒ **本申込みは、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地から妥当性・相当性があるとは認められない**

【特別委員会の意見の理由】

➤ 特別委員会の検討の判断枠組み

- ✓ (A)本申込みが「真摯な買収提案」といえるかをまず検討し、「真摯な買収提案」といえる場合、次に、(B) (a)買収価格を含む取引条件、(b)代替提案の有無及び内容、(c)提案者の企業価値向上策が当社の企業価値向上に資するか、(d)買収提案に至る過程及び交渉プロセスなどについて総合的に検討し、本申込みが中長期的な企業価値・株主利益に資するかを評価する。

➤ 特別委員会による検討

1. 本申込みは「真摯な提案」といえるか(A)の検討

- ✓ ①本申込みにおいては、買収対価その他の取引条件は具体的に提示されており、買収提案としての具体性が合理的に疑われるものではない。また、②YFO らは、(その意義・有効性には現経営陣との間で争いがあるとしても)買収実行後の経営方針や企業価値向上策などを提示しており、目的の

正当性が合理的に疑われるとはいえない。さらに、③買収資金の裏付けについては、YF0 らの回答では買収資金が確実に準備できるのかについて、特別委員会において確認することはできず、一定の疑義は差し挟まざるを得ない状況である。

- ✓ しかし、その一方で、現時点において、本申込みの実現可能性が合理的に疑われるとして、それ以外の各事情の検討もなしに本申込みの妥当性・相当性を否定することもまたできない。
- ✓ 以上からすれば、本申込みは「真摯な買収提案」(bona fide offer)に該当しないとはいえない。

2. 本申込みの価格を含む取引条件の妥当性・相当性(B)(a)の検討

(1) 買収資金の裏付け

- ✓ 特別委員会は、YF0 らから出資証明書及び融資証明書等の客観的資料の提出を一切受けておらず、YF0 らは特別委員会の YF0 グループの資力に関する質問に対して直接的に回答することを拒絶しているため、現時点では、YF0 らの決済資金の準備状況についての客観的資料に基づく確認をすることができない。
- ✓ だからといって、本申込みの実現可能性が直ちに否定されると評価することはできないが、容易に説明できるはずの資産・債務の状況(貸借対照表に記載されるようなもの)すら明らかにされていないことからすれば、特別委員会による評価においては、本申込みの実現可能性に疑義を差し挟まざるを得ない。

(2) バリュエーション結果

- ✓ 特別委員会は、新中期経営計画の作成経緯に不合理な点が認められず、蓋然性の高い計画であると認められ、内容にも一定の合理性が認められることを確認し、同計画に基づく財務予測をプルータスの株価算定の前提とすることを了承した。
- ✓ プルータスは、DCF 法及び類似会社比較法により株価算定を行ったが、その算定手法及び算定結果に不合理な点は認められなかった。
- ✓ 本申込みに係る 1 株当たり 1,000 円という買収価格は、プルータスの算定結果によれば、DCF 法及び類似会社比較法のいずれによる算定結果においても当社株式の株式価値の範囲内である。したがって、本申込みに係る買収価格は、一定の前提条件のもとでのバリュエーションの算定結果との関係では一定の合理性が認められるといえる。

(3) 価格以外の取引条件について

- ✓ 本公開買付けにおいては、上限を設定しない全部買付けとされており、下限は株式併合の方法によりスクイーズ・アウトを実施できる水準(株主総会で特別決議を可決できる水準)に設定されている。公開買付け後のスクイーズ・アウトでは、公開買付価格と同額でキャッシュ・アウトすることが予定されている。このような買収提案は、「オール・オア・ナッシ

ング」のオファーと呼ばれるが、かかる買収では、いわゆる強圧性の問題は排除されているといえる。

- ✓ そのほか、本申込みの取引条件に不適切な点は見当たらない。

(4) 小括

- ✓ 本申込みの取引条件については、買収価格を含め、一定の合理性が認められるといえるが、特別委員会が(問題の重要性ゆえに)繰り返し質問したにもかかわらず、容易に説明できるはずの YFO らの資産・債務の状況(貸借対照表に記載されるようなもの)すら明らかにされなかったことからすれば、そもそも買収資金の裏付けが確認できないため、現時点においては、本申込みの実現可能性に一定の疑義を差し挟まざるを得ない状況である。

3. 代替提案の有無及びその内容(B)(b)の検討)

- ✓ 本申込みよりも、中長期的な企業価値の向上・株主共同の利益の観点から優れた代替提案が存在するのであれば、本申込みは必ずしも株主にとって最善の提案ではなく、妥当ないし相当ではないということになる。
- ✓ 本件では、現経営陣から、2023 年度を初年度とする新中期経営計画(株主還元策を含む。)が公表されており、これは、YFO らの本申込みに対する代替提案を提示するものといえる。
- ✓ そこで、特別委員会においては、代替提案としての新中期経営計画の内容について検討し、本申込みとの比較を行った。
- ✓ 新中期経営計画は、既存事業である国内土木、国内建築及び海外事業については、おおむね前中期経営計画と同水準の利益率とされており、売上の成長率も自然増といえる範囲であり、特段の違和感はない。また、洋上風力発電事業についても、まったく新規の事業領域に参入するというわけではなく、当社が長年にわたって培ってきた豊富な知見、ノウハウ、技術及び資産を最大限活用できる領域への参入であり、かつ、中長期的な政府方針にも沿うものであり、市場の成長性をもかんがみると、当社が新中期経営計画で見込んでいる洋上風力発電事業の数値目標は、実現可能性が相当程度あるといえる。したがって、本申込みの比較対象である新中期経営計画の実現可能性は認められる。
- ✓ 本申込みに係る 1,000 円という価格は、DCF 法及び類似会社比較法のいずれの算定結果においても、特に会社の本源的価値(会社の現在の経営資源を効率的な企業経営のもとで有効活用することで実現し得る会社の本質的な価値)を表すと言われる DCF 法の評価結果によれば、1,000 円は中央値を大きく下回り、レンジの下限に近い。本申込みの買収価格(1,000 円)は、(いずれの手法の算定結果においてもレンジに入っているという意味で一定の合理性はあるといえるものの)代替提案としての新中期経営計画を前提とした本源的価値との比較という観点でいえば、これを上回っているとはいえず、新中期経営計画を前提とした本源的価値の方が、本申込みの買

取価格よりも相対的に優位であるといえる。

4. 本申込みと企業価値・株主価値の関係 (B) (c) の検討

- ✓ YF0 らの企業価値向上策については、「前提としている課題認識に対する齟齬や既に当社にて取り組み済みの内容が大半であることに加え、YF0 らが主張する施策についても一般的・抽象的な内容に終始しており、当社個別の事情を踏まえた有意義な提案にはなっていない。」との当社取締役会の評価に特段の違和感はなく、合理的であるといえる。
- ✓ また、YF0 らのトラックレコードをみても、特別委員会が認識する限り、YF0 らは、これまで建設事業に出資又は経営参加したことはなく、上場会社の経営支配権を取得して事業運営を行ったこともない。そのため、YF0 らが当社の経営支配権を取得した場合、YF0 らとの間で何らかの事業上のシナジーが創出されることも見込まれない。この点は、2022 年に試みられたインフロニアによる非公開化取引との大きな違いである。
- ✓ さらに、下記 5. の YF0 らの法令違反に係る重大な疑義の存在をも踏まえると、本申込みによる買収が実行された場合、定量的分析は困難であるが、様々な取引関係において、受注競争力の低下、JV 協業が困難になることによる受注量の減少、協力会社の確保が難しくなることによる当社の供給力の低下、人材の採用や育成の困難化など、一定の悪影響(ディスシナジー)が生じるリスクがあり、こうしたリスクが現実化した場合、当社の企業価値は毀損するおそれがある。
- ✓ 以上に加え、YF0 らは、外部の金融機関から受けると説明している融資の額及び条件を明らかにしていないが、当該融資の額及び条件次第によっては、当社の財務基盤、ひいては企業価値が毀損するおそれがある。

5. 本申込みを巡るプロセスの適正性・公正性 (B) (d) の検討

- ✓ 仮に YF0 らによる当社株式の大量取得行為(以下「本株式大量買集め」という。)の過程で違法があれば、本申込みは違法行為の上に成り立つものであり、違法行為がなければ、本申込みをなし得たか不明であって、かような提案は妥当ないし相当なものとはいえない。そこで、特別委員会においては、本株式大量買集めの過程で違法行為がなかったかについて検討を行った。

(1) 法令違反の疑い

- ✓ 本株式大量買集めについては、以下の 3 点において、大量保有報告規制違反の重大な疑義がある。
 - ① WK1~3 が、2022 年 3 月 31 日から同年 5 月 17 日までの期間、保有目的を「純投資」とのみ記載した大量保有報告書及び変更報告書を提出していたことに関し、「重要な事項につき虚偽の記載」がある大量保有報告書及び変更報告書の提出に該当する重大な疑義(金商法 27 条の 23 第 1 項、27 条の 25 第 1 項、172 条の 8、197 条の 2 第 6 号)。
 - ② 保有目的の変更後 5 営業日以内の提出義務違反に該当する重大な疑義

(金商法 27 条の 23 第 1 項、27 条の 25 第 1 項、172 条の 8、197 条の 2 第 6 号)。

③ YF0 らは、WK1～3 との間に「共同して株券等を取得する合意」が存することを 2022 年 5 月 18 日付け公開買付け予告プレスリリースで自ら認めておきながら、これを大量保有報告書及び変更報告書に記載していない。この点について、「重要な事項につき虚偽の記載」がある大量保有報告書及び変更報告書の提出に該当する重大な疑義(金商法 27 条の 23 第 1 項、27 条の 25 第 1 項、172 条の 8、197 条の 2 第 6 号)。

- ✓ このほか、本株式大量買集めは、不正行為の禁止違反(金商法 157 条 1 号)及び相場操縦の禁止違反(金商法 159 条 3 項)についても疑義があり、外為法上の株式取得に係る事前届出義務に違反した疑義もある。
- ✓ これらの金商法違反行為又はその疑義については、複数の法学者から指摘されているところである。
- ✓ また、合同会社 YF0 及び WK1～3 は、保有目的を純投資と開示しつつ、目標買取価格(いくらまでなら取得するのか)、取得予定の株式数、取得期間などの情報を一切開示せずに市場内で、かつ、ケイマン法人を含む 4 つの法人を用いて買い上がっている。一般株主からすれば、買付けに応じるか否かを判断するための情報や検討機会を与えられることはないし、他の株主と平等な条件で保有株式を買い取られる機会や、いわゆる支配権プレミアムの平等分配を受ける機会も保障されない。
- ✓ さらに、YF0 らから本公開買付けを実施する意図も開示されない中で、ほぼ毎日のように WK1～3 から変更報告書が提出されるという異例の状況におかれた一般株主は、どこまで YF0 らが買ってくれるのか、そして買い上がった後の保有方針(一般株主はどのように処遇されるのか)なども一切不明であるが故に、価格は不十分と思いながらも売り急いだ一般株主が存在した可能性もある(市場内買付けの強圧性)。
- ✓ 加えて、YF0 らは、内心では 1,000 円で公開買付けを行う意図でありながら、それを秘して、それよりも低い価格で(取得価格は 800 円あまりと推測される)、実に 27.19%もの大量の当社株式を一般株主から取得しているところ、1,000 円による公開買付けが実施予定であることを認識していれば、2022 年 3 月から 4 月の時点で売却しなかった株主は相当数存在する可能性があり、この意味で、本株式大量買集めにおいては、こうした被害者ともいべき者を生ぜしめた可能性がある。
- ✓ 法学者からも、現行公開買付規制は市場内買付けに原則として適用されないが、本申込みのような「大量の市場内買付けと株式公開買付けの二段階買取方法は公開買付規制の趣旨から著しく不適切なものであって、一般株主の利益を著しく軽視するものであるといわざるを得ない」との指摘もされている。

(2) 本件秘密保持契約違反

- ✓ YF0 らは、当社から交渉過程で交付を受けた書簡の内容をもカギ括弧付きで引用して公表しており、守秘義務契約違反の疑いもある。

(3) 小括

- ✓ 以上のとおり、本申込みは、こうした法令違反及び一般株主の犠牲のうえに成り立っている買収提案である疑いが強く、特別委員会としては、本申込みに係る買収価格に一定の合理性があるとしても、このような法令違反等の疑いを無視して本申込みの妥当性・相当性を肯定することはできない。

6. 結論

- ✓ これらの各事情を総合的に勘案すると、本申込みは、当社の中長期的な企業価値・株主利益の見地から妥当性・相当性があるとは認められない。

特別委員会の答申内容のうち、YF0 らによる法令違反の疑い及び本件秘密保持契約違反に関連する事実関係については、当社ホームページで公表しております本プレスリリース

(<https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/05/20230524-1.pdf>)

の別紙3に記載の事実関係が前提とされておりますので、併せてご参照ください。

(4) 本申込みに対する当社取締役会による意見の決定

当社取締役会は、本日、上記(3)イ.の特別委員会の答申を尊重して、取締役全員の一致により、本申込みに反対の意見を表明することを決議いたしました。なお、本日開催の取締役会には、当社の全ての監査役である監査役4名が出席し、いずれも上記決議を行うことに異議がない旨を述べております。

4. 本申込みに対する反対の理由

(1) (本申込みによるよりも)当社の新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がること

ア. 新中期経営計画の概要

当社を取り巻く事業環境として、政府は2050年までにカーボンニュートラルを達成することを目標に掲げており、その実現に向けては、洋上風力発電が大きな役割を担うことが期待されております。また、「国家防衛戦略」、「国土強靱化基本計画」に基づき、重要インフラ施設の整備が進むことも想定される等、当社にとって前向きな外部環境があります。一方、労働力不足の深刻化、働き方改革への対応、ライフスタイル・ワークスタイルの変化、「新築」から「維持・更新」への変化の対応等の様々な環境

変化への対応が大変重要な状況にあります。

他方で、当社は、インフロニアによる当社株式の非公開化を目的とする公開買付け（以下「インフロニア公開買付け」といいます。）が 2022 年 5 月 19 日に不成立に終わって以降、前田建設との従来の資本業務提携関係を維持し、当社グループの企業価値向上を目指すことを公表いたしました。

このような当社の状況に加え、上記の当社の事業環境をも踏まえ、当社は、真に企業価値を向上させるためには従来の「守り」とは異なる「攻め」の考えに基づいた新中期経営計画の策定が必要であるとの考えに至りました。

そこで、当社は、2023 年 3 月 23 日、**2023 年度を初年度とする 5 か年の中期経営計画「東洋建設グループ中計経営計画(2023-2027)」**（以下「新中期経営計画」といいます。）を**策定**いたしました。新中期経営計画では、さらなる「レジリエント企業」への進化に向けて、従来 3 か年であった中期経営計画の期間を 5 か年に延長し、**① “守りから攻め” への転換、② “高収益モデル” への転換、③ “資本効率経営” への転換を 3 つの柱**とする、大きな経営の転換を実行することとし、**以下の経営数値目標を掲げました。**

2027 年度(2028 年 3 月期)連結目標

売上高	2,350 億円以上
営業利益	150 億円以上
当期純利益	90 億円以上
ROE	12.0%以上
D/E レシオ	0.4 前後
株主還元	計画 1 年目(2023 年度)～3 年目(2025 年度)の配当性向を 100%(下限 50 円)とする 計画 4 年目(2026 年度)以降は、自己資本比率 40%を目安に積極的な配当(下限 50 円)を継続する

当社は、2027 年度(2028 年 3 月期)までの 5 か年で、この大きな経営の転換を着実に実行することで、2029 年に迎える創立 100 周年に向けて、環境変化にフレキシブルに対応し、厳しい環境に自ら挑戦するレジリエント企業へと進化し、当社の経営理念である「夢と若さをもって全員一致協力し、新しい豊かな技術で顧客と社会公共に奉仕することに努め、会社の安定成長と従業員の福祉向上を期する」を希求し、**下記イ.の重点施策を実施することにより、経営数値目標を達成します。**

イ. 重点施策

(7) 成長ドライバーの推進

a. 洋上風力発電市場への本格参入

我が国においては 2050 年のカーボンニュートラル実現に向けて、2030 年代以降、洋上風力発電市場は大きく拡大する見通しであり、政府発電目標は 2030 年で 10GW、2040 年で 30～45GW(注 1)とされております。これに伴い、浮体式洋上風力発電施設の実用化が進み、法改正により事業可能海域が EEZ へ大幅拡大する可能性があります。

当社は着床式/浮体式、双方の洋上風力発電施設の建設に対応すべく、技術開発を先行し、競争力・収益力を強化して差別化を図っております。着床式基礎技術の開発では、日立造船株式会社と協働しサクシオンバケット基礎を始めとした技術開発による着床式基礎工事の低コスト化技術を確立し、2026 年頃の商用化を目指しております。浮体式基礎技術の開発では、導入拡大が確実視される TLP 浮体式係留技術を三井海洋開発株式会社、古河電気工業株式会社及び株式会社 JERA とともに開発し、浮体式係留基礎工事の事業量を優位に獲得することで、TLP 浮体式係留基礎技術の 2030 年代初頭までの商用化を目指しております。また、当社は競合他社に先行しケーブル敷設船への成長投資を進めております。

さらに、当社は、当社が有する海洋土木の強み(豊富な知見、優位性のある技術、作業船)と株式会社商船三井が有する強み(船舶の建造、保有、運航における豊富な実績と知見)を両社による協業関係を活かすことによってシナジーを創出し、洋上風力事業に多様なポジションで参入することを企図しており、着床式/浮体式の双方で、基礎工事だけでなく、海底ケーブル敷設工事や O&M(Operation & Maintenance)へ参入することを予定しております。

以上のとおり、当社は、海洋工事に加え、O&M を含む洋上風力関連サービス業界において当社の確固たるステータスを築くべく、マリコン以外の異業種との協業等、あらゆる方策を中長期的視野に立って検討/推進することで、2029 年度に洋上風力事業の売上高 120 億円の達成を目指します。新中期経営計画期間中における洋上風力事業に関する上記重要施策は、当社が 2028 年度以降、同分野において確固たるステータスを構築し、当社の新たな収益の柱を確立するために必要不可欠な重要施策です。

(注 1)洋上風力の産業競争力強化に向けた官民協議会「洋上風力産業ビジョン(第 1 次)」

b. 海外建設事業のローカル化加速

当社は、従前から当社が高い実績・プレゼンスを有しており、かつ今後も高い成長が見込まれるフィリピン、今後の市場拡大が期待され、ローカル化を軸に事業規模強化を図っているアフリカ・ケニア及びその周辺国を中心に事業展開を加速しております。

当社は、実績・ノウハウに裏付けされた質の高いプロジェクト管理や工事を通して現地人財を育成し、地域社会に貢献する等、港湾 ODA を中心に豊富な実績を有しております。特にフィリピンでは、約 50 年前から現地化を推進し、国内事業と連携した現地人財の育成を強化する等、特に民間建築領域を中心に高いプレゼンスを有していることが当社の強みです。

この強みを基に、フィリピンでは、現地の連結子会社である CCT CONSTRUCTORS CORPORATION の基盤強化及び日系建築顧客に加え、非日系顧客、民間土木顧客へと顧客層を拡大し、現地人財の採用や M&A によるリソース強化も行うことで、事業のローカル化・安定基盤化を推進してまいります。また、フィリピンでの成功事例を活用し、ケニア及びその周辺国では現地法人設立やアライアンス強化を通じた基盤強化及び ODA 案件の堅実な獲得/収益確保を行い、ローカル化を推進していき、インドネシア、カンボジア、ベトナム、ミャンマーでは現地民間案件や ODA 案件の取り組みを検討する等、案件獲得の機会を模索してまいります。

これらの取り組みを通じて、当社は、2027 年度において海外建設事業の売上高 390 億円(連結)、営業利益 20 億円(連結)を目指します。

(イ) 既存事業の深耕

a. 国内土木事業のさらなる強靱化

当社は、これまでの 90 年以上に及ぶ業歴を通じて獲得した技術力や営業力及び様々なステークホルダーと構築してきた良好な関係性等、官庁海上工事を中心に確固たる収益基盤を築いております。また、日本有数の技術開発力と研究設備や特殊作業船に裏打ちされた海洋土木分野のノウハウ、優位性のある確かな工法開発力や高い施工管理力を有することが当社の強みです。

また、国内土木事業における事業環境としては、「国土強靱化基本計画」に基づき安定した官庁工事需要が見込まれることに加え、「国家防衛戦略」により防衛関連工事が増加する見通しです。また防衛関連工事を含む官庁工事においては、「新担い手三法」等による発注単価の見直し等もあり、収益環境としても良好な事業環境です。加えて、民間土木においては、電気、製造、運輸の各セクター中心の開発・維持更新投資需要により持続的な成長も見込まれます。

以上のような当社の強みと良好な事業環境を基に、①官庁海上工事においては、高い競争力のもと、引き続き安定収益基盤を堅持し、②官庁陸上工事におい

ては、エリア/工種の強みを活かした案件に取り組み、要員育成による受注増大、組織的な現場支援強化による収益力向上を図り、③民間工事においては、顧客志向の深化、カーボンニュートラルへの取り組み強化を通じて、特命受注増による受注/利益増大を行うことで、2027年度において国内土木事業の売上高 990 億円(単体)、営業利益 75 億円(単体)を目指します。

b. 国内建築事業のビジネスモデル発展

当社は、国内建築事業を国内土木事業に続く第2の収益の柱として取り組んでおり、その事業規模は現在、売上高 600 億円規模ですが、注力すべき分野・領域を明確に定め、顧客との間で長年に亘り構築してきた信頼関係や徹底した採算管理等により、確実に収益を計上することができる体制を構築してきました。このことは、建設資材急騰等の局面にあり、同業他社が収益の確保に苦戦していた前中期経営計画期間においても、当社は設定した計画値を着実に達成してきたことから明らかです。

当社は、①効率運用領域(これまで注力してきた住宅、官公庁舎、医療福祉・教育施設)、②主力領域(現在注力している生産施設、環境施設、中規模物流施設)、③強化対象領域(今後さらに注力していく事務所、建築補修・維持修繕)の3領域を、国内建築事業における注力領域と位置付けております。

この注力領域の設定により、安定的な受注ポートフォリオを構築し、領域多角化による特定領域のボラティリティを回避して、収益の安定化を図る他、将来性を踏まえてポートフォリオをステージ分けし、各分野で段階的に競争力を強化しております。この注力領域の設定に基づいた営業展開に加え、企画提案営業の強化等により、冷凍・冷蔵倉庫や大規模な食品工場を特命にて受注を得るまでに顧客との信頼関係を構築しております。また、今後想定される新築投資の減少に備えて、ストック市場に対応する新たな収益確保のソリューションとして ReReC®(注 2)を立ち上げ、市場の変化に対応していることも、当社の強みとなっております。

当社は、これらの強みを基に、新築請負における注力分野の深耕(物流・生産施設を中心に継続強化等)、ReReC®を通じた新規顧客開拓の強化(事務所・工場の大規模修繕・改築の強化や ZEB(注 3)提案の強化等)に加え、次の成長に向けた非請負に係る施策(当社自ら取得を行った物件の更新・建替の促進等)を行うことで、新築請負と ReReC®及び非請負の各領域を相互に作用させ当社のビジネスモデルを強靱化させます。当社は、これらの施策により、2027年度において国内建築事業の売上高 815 億円(単体)、営業利益 55 億円(単体)を目指します。

(注 2) ReReC® : Renewal, Renovation, Conversion を総称した当社の登録商標

(注 3) ZEB : Net Zero Energy Building の略。建物で消費する一次エネルギー収支をゼロにすることを目指した建物のこと

c. DX を活用した生産性向上 (TOYO DX)

当社は、「“技術の東洋”をデジタルに～すべては現場から、社会顧客のために～」という TOYO DX ビジョンを掲げ、①顧客体験の創造(設計・施工段階からの成果物確認/意向反映、建物ライフサイクルマネジメントの向上/高度化)、②生産性の飛躍的向上(デジタル活用による効率化、従業員が高付加価値業務へ注力できる環境整備)、③見える化の促進(業務デジタル化による標準化/効率化の追求、データ一元化/活用)、④サステナビリティへの貢献(洋上風力・ZEBを通じたカーボンニュートラル社会の実現、環境負荷の軽減)に注力し、スタートアップや産学官、同業他社との連携を通じてオープンイノベーションを推進しております。

これまで当社が取り組んできた主な DX 事例としては、①顧客体験の創造(海上デジタルツイン)、②生産性の飛躍的向上(鉄骨建方可否判定、自律式ドローンの遠隔工事管理、ケーソン自動据付システム、360度 VR 画像を活用した施工管理システム)、③見える化の促進(現場デジタル化、業務プロセスのデジタル管理)が挙げられます。

当社は、DXを活用したさらなる生産性向上を企図しており、着手済みの取り組みの深化だけでなく、新中期経営計画で策定したロードマップに基づき、DX化に向けた取り組みを発展させてまいります。

(ウ) 経営基盤の強化

a. 経営転換を支える人財の獲得・育成

当社は、以下5つの施策を軸に、当社による“攻め”を支える多様な人財の獲得・育成を行います。

- ① 女性や外国人、専門職人財も活躍できる人事制度を含む基盤の整備
- ② 報酬水準の向上、業界トップクラスの福利厚生の実現を通じた競争力ある処遇の提供
- ③ 成長を支える人財基盤強化に向けた新卒・中途の積極採用(特に成長領域におけるスペシャリスト採用の推進)
- ④ 技術伝承推進、選抜型教育訓練制度等を通じた経営人財育成に向けた戦略的配置・育成強化
- ⑤ 従業員の当社へのエンゲージメントの定期モニタリングやエンゲージメント向上に資する施策の検討・実施

b. 経営管理体制の強化

当社は、以下4つの施策を軸に経営管理体制を強化していきます。

- ① 全社戦略企画機能の強化：
事業成長性に応じた最適な資源配分の実施、長期的な目線に立った財務体制の確立、モニタリング結果を踏まえた資源の再配分、M&A や新規事業検討等の全社戦略の検討推進
- ② 事業投資基準の厳格な運用：
前中期経営計画にてハードルレートを活用した投資管理を導入済みであり、今後も投資基準の運用を継続
- ③ モニタリング&ローリングの強化：
経営ダッシュボード等を活用した現場レベルから経営層までの速やかな情報共有体制の構築、投資に対するリターン・資本効率のモニタリング強化、モニタリング結果、及びその分析を踏まえた、速やかな方向修正、新しい施策の打ち出し
- ④ 積極的な開示の推進：
国内外のステークホルダー向けの開示体制の強化、非財務指標(人的資本・気候変動に関する取り組み状況)の開示強化、IR コミュニケーション体制の強化

c. ガバナンス体制の強化

当社は、以下3つの施策を軸に“事業を支える”ガバナンス体制の強化を図ります。

- ① 取締役会を中心とする全社横断的なガバナンス体制の強化継続：
女性取締役を含めた取締役会の多様性の向上を含む、最適なガバナンス体制の構築、社外取締役が過半数を占める役員指名・報酬委員会において最適な取締役人財を選出、経営と執行の分離を含む、最適なガバナンス体制構築・強化を継続的に推進
- ② コンプライアンス意識のさらなる徹底：
建設業法、独占禁止法、安全衛生法等の国内外の法令の遵守を徹底継続
- ③ リスクマネジメントの強化：
事業リスク、情報セキュリティリスク等のモニタリング、早期対処の徹底継続

なお、当社取締役会は、上記施策の実施のために最適な役員構成となるよう、本日、本年6月開催予定の当社定時株主総会の役員候補者を決定いたしました。

役員候補者の氏名、略歴等の詳細は、当社の本日付け「役員候補者及び報酬額改定に関する会社提案議案の決定並びに株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」をご参照ください。

(I) 資本効率経営への転換

a. 資本効率重視の KPI 設定

当社は、国内建設請負事業が多くを占める事業構造を有しております。この国内建設請負事業の中でも、今後は、大規模な設備投資を伴う装置産業的側面の強い洋上風力事業の比率が一定程度重要な規模に成長することが見込まれることから、当社は、これまでの「利益」を重要な管理指標とした経営から、「資本効率」を重要な管理指標とした経営に転換していきます。

具体的には、引き続き収益性を重視しつつ、投下資本に対するリターンを最重要視する他、成長投資と株主還元、自己資本と借入といった最適資本構成の追求、営業キャッシュフロー改善や営業利益向上を志向した営業活動、契約交渉、事業運営を実施してまいります。

b. 成長投資への配分強化

当社は、“守りから攻めへ”の方針に則り、洋上風力事業を中心に 340 億円以上の積極的な投資を行い、成長領域の収益基盤構築、既存事業のさらなる強化を実現します。

具体的には、洋上風力事業におけるケーブル敷設船を含む船舶への投資として 260 億円以上、国内建築に係る ZEB 関連投資として 20 億円、技術研究開発への先行投資や DX/ICT、M&A 等に 60 億円、既存資産の更新投資として 40 億円を計画しております。

c. 株主利益に資する資本政策の実施

当社は、積極的な成長等に向け、適正水準での外部借入も含めて資金を投入してまいります。また、当社は、前中期経営計画における目標値を達成したことにより、上記 b. に記載する成長投資を実行するための財務基盤を強化できたことから、新中期経営計画においては、その 1 年目(2023 年度)から 3 年目(2025 年度)までの配当性向を 100%(下限 50 円)とし、計画 4 年目(2026 年度)以降は、自己資本比率 40%を目安に従来よりも大幅に高水準の配当(下限 50 円)を行ってまいります。

ウ. 新中期経営計画を前提とした株式価値算定書の評価

当社は、当社及び YFO から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社に対し、2023 年 3 月 23 日公表の新中期経営計画の前提としている財務予測に基づく当社の株式価値の算定を依頼し、2023 年 5 月 23 日付けで、株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。))を取得いたしました。

本株式価値算定書で算定された、新中期経営計画の前提としている財務予測に基づく DCF 分析における当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲との比較を踏まえ、当社取締役会としては、新中期経営計画を遂行することにより実現できる当社の本源的価値は、本公開買付けの公開買付価格 1,000 円よりも相対的に優位であり、新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がると判断いたしました。

エ. 小 括

上述のとおり、当社は、新中期経営計画の策定に当たって、当社が長年に亘って培ってきた建設業界及び当社の事業に関する深い理解に基づき、当社の強みや課題を的確に分析し、当社の強みを最大限に活用するとともに、当社の課題を克服するための個別具体的な施策を上記イ. のとおり特定いたしました。その結果、上記ウ. のとおり、それらの施策を含む新中期経営計画の前提としている財務予測に基づく DCF 分析における当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲との比較を踏まえ、当社取締役会としては、新中期経営計画を遂行することにより実現できる当社の本源的価値は、本公開買付けの公開買付価格 1,000 円よりも相対的に優位であると判断いたしました。

また、上記イ. の各施策は、当社が、建設業界及び当社の事業に関する深い理解に基づき、実現することが十分に見込めると判断したものです。なお、当社は2014年度以降、3 回の中期経営計画を全て達成してきており、その実現力には定評があり当社取締役会は大きな自信を持っております。そのため、当社は、新中期経営計画を遂行することにより、上記当社株式 1 株当たりの株式価値を実現することができると考えております。

以上から、当社は、当社の新中期経営計画を遂行することこそが、当社の企業価値及び株主共同利益の最大化に繋がると確信しております。

(2) 公開買付価格が不十分であり、蓋然性も不透明であること

ア. 公開買付価格 1,000 円は、当社の本源的価値を反映した価格とはいえないこと

上記(1)のとおり、当社は、2023 年 3 月 23 日に新中期経営計画を策定済みであり、その実現が十分に見込めることを踏まえると、当社の企業価値は、当社が新中期経営

計画を遂行することを前提として評価されるべきです。そして、当社が新中期経営計画を公表した2023年3月23日の翌日である同年3月24日以降の当社の株価には、新中期経営計画の遂行による当社の企業価値向上への期待が一部反映されていると考えられます。①本プレスリリースの公表日の前日である同年5月23日時点の当社の株価の終値は985円、②同年3月24日から同年5月23日までの期間における当社の株価の終値の平均は963円であり、これらの株価を基準とすると、公開買付価格が1,000円である本公開買付けに応募する当社株主の皆様が得られるプレミアムは、わずか1.5～3.8%に過ぎません。当社取締役会は、本公開買付けの公開買付価格1,000円は、当社の本源的価値を反映した価格とはいえないと判断しております。

イ. YF0 らが買収資金を有するか否かは不明であり、本公開買付けが確実に実行可能であるとはいえないこと等

当社は、合同会社 YF0 らから本申込みを受けて以降、YF0 らの買付資金の準備状況について、直接の協議の場や公開質問等を通じて繰り返し説明を求めてまいりました。これに対し YF0 らは、2023年4月14日付けのプレスリリースにおいて、買付資金には YF0 グループが拠出する資金及び外部の金融機関からの融資資金を用いる予定であり、同グループは買付資金を容易に準備できる資産規模を有すると公表しております。

しかし、YF0 グループが有する資産の存在を裏付ける客観的資料は提供されておらず、同グループの資産規模及びその流動性は明らかになっておりません。したがって、YF0 らは、実際に本公開買付けを開始することが可能な規模の買収資金を有するか否かは不透明であり、本公開買付けが確実に実行可能であるとはいえません。

(3) YF0 らから買収されることにより当社の企業価値は著しく毀損するおそれ大きいこと

ア. YF0 らの企業価値向上策を遂行しても当社の企業価値が向上しないことは明らかであること

当社は、本プレスリリースの公表日までに、YF0 らから、5月17日付け YF0 経営方針案、同年7月5日付け「『東洋建設の経営方針・企業価値向上策(案)』の追加説明」、同年12月9日付け「経営方針・企業価値向上策(案)の追加情報提供」、2023年1月18日付け「経営方針・企業価値向上策(案)の追加情報提供(ver.2)」、及び、同年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」を受領いたしました。YF0 らは、これらの資料において、当社に対して、当社の経営課題に関する独自の認識を前提に、様々な施策を提案しております。しかしながら、YF0 らの施策は、事実誤認に基づいたものが多く、当社が既に取組済み又は取組中の内容が大半を占めておりま

す。また、YF0 らの提案内容は、建設業界の外部の者の視点による一般論に留まっております。当社の個別の事情を踏まえた具体的かつ有効な企業価値向上策は見当たりません。したがって、YF0 らが主張する「定量化できる施策のみで～30億円のアップサイドが存在する」との試算は成り立たず、YF0 らの企業価値向上策を遂行しても当社の企業価値が向上しないことは明らかです。

YF0 らの課題認識が誤っていること及び YF0 らの施策を遂行しても当社の企業価値が向上しないことに関する当社の考えは以下のとおりです。また、そのような考えの概要については、**別紙2**(本日付けの「YF0の価値向上策に対する当社の取組み」)をご参照ください。

(7) 「ビジョン・ロードマップ」に関する YF0 らの課題認識及び企業価値向上策について

a. YF0 らの課題認識

YF0 らは、当社が、構造的変化に対するビジョン・変革意識を欠いている旨指摘しております。

しかしながら、当社には、長年に亘り役職員に浸透し、経営・事業運営上の価値判断の基軸としている誇るべき、「夢と若さをもって全員一致協力し、新しい豊かな技術で顧客と社会公共に奉仕することに努め、会社の安定成長と従業員の福祉向上を期する」という 経営理念が存在します。また、当社は、如何なる外部環境変化にも柔軟に対応することができる「レジリエント企業」への変貌を、創立100周年に向けて目指す姿として設定しており、各事業部門の戦略立案・行動計画策定・実行を通じて着実に取り組みを進めております。

また、当社は、過去3回の中期経営計画期間(2014-2016、2017-2019、2020-2022)において、当社の経営理念及び経営方針に則り、確固たる意志により 着実に目標を達成し、強固な財務基盤の構築に成功し、環境変化に負けないレジリエント企業としての確固たる基礎を構築してまいりました。

また、YF0 らは、当社が、中長期の変革プログラムの全体像・ロードマップをも欠いている旨指摘しております。

しかしながら、当社の新中期経営計画では、「守りから攻めへ挑戦する企業」を掲げ、3つの経営の転換を打ち出しており、当社の成長ステージや外部環境の変化に合致した適正な経営を実行できるしなやかな柔軟性を備えております。また、当社は、以前から環境変化への対応の重要性を認識しており、事業ポートフォリオ戦略の強化に長期的視点で取り組んでまいりました。その結果の一例として、コロナ禍や建設資機材の急騰といった想定を上回る外部環境の急激な変化が生じた前中期経営計画期間(2020-2022)においても、そのポートフォリオ戦略により経営目標数値を達成いたしました。新中期経営計画では、国内建設請負中

心の収益構造から、洋上風力と海外建設を第3・第4の収益の柱へと育て上げ、高収益モデルへと転換することを明確に示しております。

b. YF0 らが提案する施策

YF0 らは、当社の経営に当たって、夢のあるビジョン及び成長の意思の打ち出しを掲げております。

しかしながら、YF0 らが述べる「夢のあるビジョン」は実現性に乏しく、当社の事業領域を理解していないとしか考えられない内容となっております。たとえば、YF0 らは、「海洋領域における技術・データのプラットフォーマー」という表現を用いておりますが、海上工事に関する技術・データ、特に洋上風力に関する様々なデータは、発注者等の関係者にとっての財産として扱われており、データを公開したり一般の利用に供することは、海上工事の実務に携わる者からすると現実的ではないことは明らかなです。

また、YF0 らは、当社のコア事業を強化して収益・財務基盤を強固なものとし、新たな成長領域に積極的に投資し挑んでいくプログラムを策定した旨述べております。

しかしながら、YF0 らが掲げる「プログラム」は、従前からの当社との協議内容や当社から開示した情報を基に作成されており、YF0 らならではの独自性のあるロードマップとはいえません。たとえば、中長期の成長ドライバーとして洋上風力を中心に据えるという点では、当社が掲げる方針と近似しておりますが、マリコンである当社のロードマップとして真新しい提案ではありません。そもそも、当社は、2010年頃より、洋上風力への参入の検討を開始し、参入のためのアプローチを検討するとともに、技術開発を着実に進めてきており、今後の長期戦略も明確に策定しております。YF0 らの提案は、これらの取り組みに関して当社が開示した情報や一般にアクセス可能な情報と変わるものではなく、独自性はありません。

なお、当社は、海外建設や国内民間土木も成長ポテンシャルがある領域と位置付けており、一層のポートフォリオの深化を通じレジリエント企業への変貌を目指しておりますが、YF0 らはこれらには一切言及しておりません。

(イ) 「経営システム」に関する YF0 らの課題認識及び企業価値向上策について

a. YF0 らの課題認識

YF0 らは、当社が、港湾公共土木事業にて、高い採算性を維持するために最適化された経営システムを構築している一方、民間建築・洋上風力事業成長のための経営システムを整備していない旨指摘しております。

しかしながら、そもそも、当社は、1976年に建築事業に進出して以来、既に50年近い業歴を有しておりますが、2009年に事業本部制を採用し、**現在に至るまで、土木・建築・管理から成る3本部体制の経営体制を構築**してまいりました。建築事業本部においては、建築企画部が事業企画の役割を担い、明確な事業部戦略に基づき高利益案件の獲得に注力する体制となっており、外部環境に適した取り組みテーマに先んじて取り組むことができる体制となっております。なお、洋上風力事業についても、着実に体制を強化中であり、事業ステージに応じた適切な組織・意思決定プロセスを構築しております。現在は土木事業本部・洋上風力部が中心的な役割を担っておりますが、洋上風力事業には長年の海洋土木事業で培った極めて高い専門スキルが必要であり、厳選されたメンバーで同部を構成しております。以上から明らかなどおり、**港湾土木に最適化された経営とのYFOらの認識は全くの事実誤認**です。

また、YFOらは、当社には資本コストの考え方を取り入れた投資案件の審査の仕組みが整備されていない旨指摘しております。

しかしながら、当社は、**洋上風力事業を含む大型投資案件について、十分な知見を有する独立社外取締役を含む会議体により、厳格な基準に従って審査・決裁する体制を既に整備**しております。また、定量的な投資判定基準・ハードルレートが定められた「投資判定マニュアル」に基づき、資本コスト等を踏まえた投資判定基準及び回収期間の目標を設定する等、**定量的な投資判定を既に実行しており、YFOらの指摘は全く当たりません**。

さらに、YFOらは、当社が、工事採算を事業本部に一任し、経営企画等管理部門によるハードルレート設定もしておらず、採算性に対するチェックがPL責任を持つ事業部に一任されており、経営としてのリスク管理の仕組みに課題がある旨指摘しております。

しかしながら、当社では、**工事採算について一定規模以上の案件については「プロジェクト審査委員会」及び「経営方針会議」において厳格な審議**を行っており、**採算管理を事業本部に一任しているというYFOらの指摘は全くの事実誤認**です。案件の審査は「事業評価」、「法務事項審査」、「財務事項審査」の3つの観点から行われており、案件の採算性に関しては、「事業評価」の観点から、「受注時利益率」と「年間施工要員一人当たり利益額(生産性)」を定量基準とする等、厳格に審査を行っております。当社において受注時及び施工時に適正な採算管理が徹底されていることは、将来発生する可能性がある損失に備えた会計上の「損失引当金」の当社の水準が、当社と同規模の同業他社6社の平均である約10億円に対し約25百万円と相当程度低いこと(2023年3月期)からも裏付けられております。

b. YF0 らが提案する施策

YF0 らは、各事業に最適化された経営システム及びマネジメント人材を整備・拡充することを提案しております。

しかしながら、YF0 らが主張する「各事業に最適化された経営システム」は一般論に過ぎず、当社で既に取組済・取組中のものに終始しており、YF0 らならではの知見・実績に基づいた具体的な提案は見当たりません。 YF0 らの提案は、当社としてどのような経営システムが最適であるかや、建設業の経営システムとしてどのような形が最適であるかに関して、具体的な提案を欠いております。 さらに、YF0 らの提案資料は、「商社事例」という、当社の事業とは関係のない事例への言及も含んでいる等、教科書的な一般論に留まっております。 当社は、YF0 らが指摘している施策より高いレベルの施策を既に実行済みであり、新中期経営計画においても、さらなる進化を図るべく3つの大きな経営の転換を遂行していくことをコミットしております。

(ウ) 「民間建築事業」に関する YF0 らの課題認識及び企業価値向上策について

a. YF0 らの課題認識

YF0 らは、当社による経営戦略について、戦略的フォーカスが不足しリソースが分散している旨や、小規模プレイヤーとして事業競争力が強化され難い構造となっている旨指摘しております。

しかしながら、当社は、2020年に、建築事業10ヵ年計画を策定し、市場動向や当社の強みの構築状況を踏まえた注力領域を定めることで着実に成長を実現しており、YF0 らが主張する「戦略的フォーカス不足」は全くの事実誤認です。当社は、事業戦略において、「利益を確保できる領域」及び「強みが活かせる領域」を定めた上でこれらに経営資源を当てると同時に、中長期的な需要の変化も見据えて、次の成長の柱への注力も並行して取り組んでおります。現在も、「物流施設」、「生産施設」、「環境施設」を主な事業領域として取り組む一方、「強化対象領域」として「事務所」及び「リニューアル事業」にも取り組んでおり、リソースは「分散」しているのではなく「最適化」しております。また、当社は、新築請負のみならず、リニューアル事業や非請負事業を新築請負と組み合わせることにより、当社顧客への提案力の強化と顧客接点の長期化を目指すとともに、利益創出手段の多様化と利益率の向上、事業競争力の強化に取り組んでおります。

また、YF0 らは、当社の収益構造が、受注後の利益回復により採算を向上していく仕組みであり、見積もり時点での原価低減が不十分となり、受注機会損失又は下振れリスクが発生する懸念がある旨指摘しております。

しかしながら、当社は、受注時利益・完工時利益を重要な指標と位置づけ、**戦**

略的に案件を選択するとともに、受注後の利益向上に依存せず、受注時における利益確保も徹底しており、他社よりも高い利益水準となっております。具体的には、案件受注前における会議において、個別案件の詳細なコスト分析、技術的課題、競合他社情報等を、建築事業本部長をはじめとする事業本部幹部と地域事業部門で共有し、1円単位での徹底的な議論を行った上で応札金額を決定しております。そのような厳格な採算管理と営業戦略により、当社は、採算性を維持しつつ事業量を中期的に成長させることができしております。当社と同規模のゼネコンにおける売上総利益率の平均が7.6%であるのに対し、当社の売上総利益率は9.0%を確保しております。

b. YF0 らが提案する施策

YF0 らは、営業・顧客戦略/アカウントプランの推進と損益管理の仕組みを強化することを提案しております。

しかしながら、当社は、アカウントプラン推進等の営業施策を既に実行しており、営業戦略に基づいた顧客別の取り組み方針の計画・実行により特命案件の実績も拡大しております。また、当社が注力する領域に関しても、施工難易度が高い食品工場や冷凍冷蔵倉庫において、ノウハウの蓄積が進んでおります。設計施工案件の拡大に関しては、当社は、2014年に技術営業部(現、ソリューション営業部)を新設し、技術提案営業の拡充を図っており、同部を中心に顧客への提案力強化、設計施工案件の受注拡大に寄与しております。YF0 らは、当社が取り組む領域を大幅に絞る方針を打ち出しておりますが、短期的な目線で高利益率の領域のみに絞ることは、事業の安定性を損なうリスクが極めて高いとともに、自らが主張する「長期目線」とも矛盾しております。

また、損益管理に関しても、当社は、従前より、Value Engineering (VE) / Cost Down (CD) のデータ化や、顧客との施工時協議による VE の積み上げ、施工時の工夫等で利益をさらに向上させる取り組みを進めており、YF0 らの提案内容には、何ら目新しい施策は見当たりません。

(I) 「海外建設事業」に関する YF0 らの課題認識及び企業価値向上策について

a. YF0 らの課題認識

YF0 らは、当社の海外建設事業に関して、当社の明確な競争優位性が見えない中、低採算エリアを維持、成長させるという事業計画を推進している旨指摘しております。

しかしながら、当社は、フィリピンにおける日系ゼネコンの中で売上高No.1の地位を誇っているほか、当社の強みである港湾案件を通してアフリカ・ケニアでも事業基盤を構築しており、「明確な競争優位性が見えない」という YF0 らの指摘

は当たりません。当社は、港湾 ODA のリーディングプレイヤーであり、各国で豊富な実績を有しております。特にフィリピンにおいては、約 50 年前に進出して以降、長い時間をかけて現地の連結子会社である CCT CONSTRUCTORS CORPORATION を軸にローカル化を進めており、既に日系ゼネコンの中で売上高No.1 という高いプレゼンスを有しております。また、アフリカ・ケニアにおいても、10 年以上に亘り、利益を確保しつつ生産体制を構築し、ローカル職員の育成や協力会社の発掘に注力し続け、当社の経営理念に則り、インフラ整備を通じて地域の発展に貢献し、現地社会に認められる存在になっているものと自負しております。当社におけるフィリピンの成功事例がそうであったように、建設事業における海外進出は一朝一夕で成功するものではなく、長期的な視点で職員の育成等の現地に根差した事業基盤の構築が必要ですが、YF0 らの指摘は、そのような視点を欠いております。

b. YF0 らが提案する施策

YF0 らは、当社の海外建設事業に関して、「フィリピンでの日系受注拡大」等、海外エリア戦略の再構築を提案しております。

しかしながら、上述のとおり、当社はフィリピンにおける日系ゼネコンの中で売上高No.1 の地位を築き、日系顧客から絶大な信頼を得ており、日系顧客からのさらなるポテンシャル追及では大きな成長は見込むことはできず、むしろ非日系顧客からの受注拡大を目指すステージにあります。また、アフリカ・ケニア及びその周辺国においては、大型港湾 ODA 案件に取り組みつつ、現地企業との連携や現地法人設立等のローカル化を長期的な視点を持って進めているところです。

(オ) 「洋上風力事業」に関する YF0 らの課題認識及び企業価値向上策について

a. YF0 らの課題認識

YF0 らは、当社の洋上風力事業に関して、成長戦略・投資意思決定の仕組みが欠如している旨指摘しております。

しかしながら、当社は、自社の強みを踏まえた事業戦略を構築し、中長期ロードマップに基づいた戦略投資の意思決定を実施しており、成長戦略・投資意思決定の仕組みが欠如しているとの指摘は事実無根です。当社の洋上風力事業では、他社と差別化した技術や海洋土木の強みを生かし、多様なポジションで着床式・浮体式双方への参入を企図した事業戦略を策定済みです。また、その実現に向けて、船舶の建造、保有、運航における豊富な実績・知見を持つ株式会社商船三井との協業による検討を行っております。投資意思決定に関しては、想定事業収入等を緻密に計算して算出した IRR と当社ハードルレートとの比較に基づいた意思決定を行う仕組みを既に構築済みです。

b. YF0 らが提案する施策

YF0 らは、洋上風力事業の成長戦略の構築及び推進について、諸政策を提案しております。

しかしながら、YF0 らが主張する施策は、いずれも極めて一般的な環境認識・施策例の提示に過ぎず、当社固有の強みや技術優位性を踏まえた戦略提案になっておりません。YF0 らが提案する「エントリー戦略構築」は、当社固有の事情を勘案していない一般的なものである一方、当社は、既に、様々な戦略オプションの中から、当社の技術優位性や他社動向も踏まえた成長戦略を構築しております。また、YF0 らは、「技術開発ロードマップが必要」と主張しているものの、具体的な技術開発ロードマップは同社の提案の中には存在しません。一方、当社は「研究開発ロードマップ」を策定済みであり、それに基づいた取り組みを既に推進しております。YF0 らが示す人財確保を目的とした人事制度の再構築やジョイントベンチャーの検討は、当社としても必要な取り組みであると認識しており、既に、事業の実行体制構築に向けた人財の獲得と育成の取り組みは着手済みであるほか、海外企業等との協業検討も進んでおります。

(カ) 「経営基盤強化」に関する YF0 らの企業価値向上策について

YF0 らは、当社の経営基盤の強化策の一環として、DX 戦略構築支援・推進の加速を提案しております。

しかしながら、YF0 らの提案内容は一般的なものや当社の事業特性を反映していないものばかりで、有効な提案が見当たりません。当社は、既に様々な DX テーマに取り組んでおり、同規模の同業他社と比較しても、その取り組みは先行しております。当社は、「技術の東洋をデジタルに～すべては現場から、社会顧客のために～」を当社の DX ビジョンとして設定し、他社との連携も視野に入れた様々な DX 関連の取り組みをロードマップとして整理済みです。たとえば、「自律式ドローンの遠隔工事監理」等、国土交通省の BIM 活用に関するモデル事業に選ばれた取り組みを複数手掛けていることは、その一例です。

また、YF0 らは、一般管理費の最適化についても提案を行っております。

しかしながら、当社は、競合他社と比較しても、高い水準の生産性を誇っており、本社コストも低く抑えられております。YF0 らは一般管理費の「最適化」の余地がどこにどの程度あるのかを何ら述べておらず、極めて曖昧で具体性に欠ける「イメージ提案」を行っているに過ぎません。

イ. YF0 らによる買収により当社の経営の基盤が崩壊し、企業価値が毀損することは明らか

かであること

(7) 当社の経営の基盤

当社の主力事業である海上工事において、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かつ継続的に受注できているのは、当社が、これらの工事を受注するために不可欠な、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きたことが一つの大きな要因です。また、海上工事は当社のみ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ステークホルダーとの協働が不可欠ですが、当社がこれまでステークホルダーから厚い信頼を得て良好な関係を維持していることも、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です。そのため、当社は、①法令遵守体制及び機密情報の厳重な管理体制の構築・運用と②ステークホルダーからの信頼・良好な関係の維持が、当社の「経営の基盤」であると考えております。

(4) YF0 らによる買収が、当社の経営の基盤を崩壊させること

a. YF0 らは当社を買収しようとする者としての適性が疑われること

当社は、2022年4月にYF0らとの面談を開始し、事務局間協議やトップ面談等も通じて、YF0らに「当社の経営の基盤」に関する説明を繰り返し行う等、丁寧なコミュニケーションを重ねてまいりました。しかしながら、当社においては、依然として、YF0らについて多くの不信・不安が払拭されていない状況です。

YF0らは、高度の機密情報を含む当社の経営の基盤に関する公表を繰り返し実施した上、当社の経営の基盤が崩壊するリスクをYF0らによる買収提案を断るための「うわべだけの理由」と主張しております。また、両者の信頼関係に基づき行われていたトップ面談で当社代表取締役社長が山内氏に交付した書簡について、当社代表取締役社長は、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ていたにもかかわらず、YF0らは、機関決定を経ずに書簡を交付した等と事実を歪曲する公表を行い、本件秘密保持契約により公表することが禁止されている本申込みに関する交渉の内容を一方的に開示し、当社取締役再任反対の株主提案を行う等、真摯な買収者とはいえない行為を繰り返しております。

また、2023年3月28日付け当社プレスリリースにて公表しているとおり、YF0らによる当社株式の取得経緯に関しては、金商法、外国為替及び外国貿易法及び不正競争防止法違反の疑い(下記ウ.をご参照ください。)があり、当社は、各関係当局に対して情報提供を行っております。

さらに、YF0らには、海外企業に対する投資も手がけていることにより当社及び当社関係者の秘匿情報等が投資先である海外企業に流出する懸念や、ハンズオ

ン投資の実績が不明であり買収後の事業継続にリスクがあることから、当社の顧客や協力会社等の関係者からも不信・不安の声が挙がっております。

b. YF0 らによる買収が、当社の経営の基盤を崩壊させることは明らかであること

当社は、社会インフラや国家防衛関連工事といった、関係者からの信頼が極めて重要な事業を多数手がけており、他社との激しい競争環境の中においては、違法性に対する懸念や疑念が生じた時点で、当社の受注活動に悪影響やハンディキャップを生じさせる可能性が高く、企業価値の大幅な毀損が懸念されます。

具体的には、当社のコア事業である港湾インフラ整備事業は、国益に資する高度な港湾技術が求められており、法令違反に関する疑念や港湾技術漏洩等の懸念から、価格・技術力以外の面でネガティブな評価を受けることも想定され、港湾土木案件の受注に極めて大きな影響が生じるおそれがあります。また、新中期経営計画の国内土木事業において重要な位置づけである国家防衛案件に関しては、特に案件の機密性が高く、受注者には過去の実績に基づく情報管理の信頼性が強く求められておりますが、建設業の経営経験がないだけでなく、その業歴自体が浅く、海外への投資を積極的に行っている YF0 らの傘下になることにより、今まで築いてきた発注者と当社の信頼関係が毀損し、情報流出リスクが懸念されること等により当社への発注を忌避される懸念があります。

加えて、当社は、大規模な港湾土木案件やトンネル等の陸上工事は、同業他社とジョイントベンチャーを組成して受注に取り組んでおりますが、前述の理由から当社と組成することが入札時のハンディキャップとなることを懸念され、ジョイントベンチャーの組成自体を忌避されるおそれがあります。特に当社と資本業務提携関係にある前田建設との協業体制は、その資本関係が解消されることにより関係が崩壊し、同社との協業を前提としている大型の官庁陸上工事の受注ができなくなります。

このような受注活動への影響が生じると、当社の協力会社に対する発注量が減少することから、当社の協力会社が当社から離反し、結果として当社の生産体制確保及びコスト競争力に悪影響が生じるおそれがあります。

また、当社の人財についても、人財の流出や新規採用時の悪影響等の様々な影響が懸念されます。実際に、当社では、本申込みを受ける前と比較して、採用内定の辞退者が増加する等、新卒者及び中途採用者の採用に影響が生じております。

加えて、外部格付け機関による当社の社外格付けは、格上げ方向のレーティング・モニターに指定されましたが、YF0 らによる本公開買付けの予告後に BBB(ボジティブ)から BBB(安定的)へと引き下げられました。

以上からすれば、YF0 らによる当社の買収が、当社の経営の基盤を崩壊させる

ことは明らかです。

ウ. 法令違反の疑い及び本件秘密保持契約違反

WK1～3 及び合同会社 YFO らは 2022 年 3 月から 4 月までの間に本株式大量買集めを行い、合わせて当社株式の 27.19%を保有するに至っております。当社の 2023 年 3 月 28 日付けプレスリリース「Yamauchi-No.10 Family Office による法令違反の疑いに関する関係当局への情報提供について」でお知らせしているとおり、当社は、YFO らによる本株式大量買集めは、金商法、外為法、及び、不正競争防止法等の法令に違反して行われた疑いがあると考えております。この点について、当社は、各関係当局に対してそれぞれ情報提供を行っており、一部の関係当局からは、当社からの情報を、不正に関する情報等として受け付けた旨の連絡を受けております。また、YFO らは、本件秘密保持契約により公表することが禁止される当社との交渉内容等の公表を繰り返し行い、本件秘密保持契約上の秘密保持義務に違反しております。YFO らによる法令違反の疑い及び本件秘密保持契約違反の詳細は、当社ホームページで公表しております本プレスリリース

(<https://www.toyo-const.co.jp/wp/wp-content/uploads/2023/05/20230524-1.pdf>)
の別紙 3 をご参照ください。

各企業の経営の基盤の内容にかかわらず、法令違反の疑いがある者及び契約違反を繰り返す者は、企業の買収者及び株主としての適性・資質を欠くことは明らかです。また、そのような者が企業の完全親会社となった場合には、当該企業において不祥事の発生や取引先からの信用の喪失による業績悪化に繋がるリスクが大きいと考えております。

したがって、法令違反の疑いがあり、本件秘密保持契約の違反を繰り返す YFO らが当社を買収した場合には、当社の企業価値が毀損することは明らかであると考えております。

エ. YFO らによる買収に伴い当社が負担することになる有利子負債・ローンが当社の成長投資に重大な悪影響を与えかねず、ひいては当社の企業価値を著しく毀損するおそれがあることは明白であること

YFO らは、2022 年 5 月 18 日付け公開買付け予告プレスリリースにおいて、本申込みに係る買収資金の内訳として「現時点では、当社らの資本効率及び対象者の最適資本構成の観点から、金融機関からの融資金額約 500 億円、当社らによる出資金額約 440 億円を想定しておりますが、具体的には本公開買付けの開始までに決定する予定です。」と公表していることから、YFO らに買収された場合には、当社は約 500 億円程度の有利子負債を負担することが想定されます。

しかしながら、今後の当社の成長ドライバーとして推進する洋上風力事業においてケーブル敷設船をはじめとする大型作業船の新造等の大型設備投資(240 億円以上)を

実行することは新中期経営計画期間中において必要不可欠である一方で、本申込みに係る多額の有利子負債を当社が負担し当社の財務が悪化することは、資金調達の柔軟性を損ない、当該成長投資の資金調達に重大な影響を与える可能性があることから、成長ドライバーへの悪影響となると考えております。

また、当社が今後大きな期待を寄せている、国家防衛戦略に基づく国家防衛案件等の受注・契約には金融機関(保険会社)が発行する履行ボンドを発注者に提出することが必ず求められているため、仮に、当該成長投資の資金を YF0 らの自己資金から当社への融資により確保したとしても、当社の多額の有利子負債残高等の状況から、金融機関(保険会社)による十分な履行ボンド発行枠を確保することが困難となる可能性があり、ひいては国内土木及び建築事業における事業量と利益の減少へとつながります。国家防衛案件等の公共事業は受注・施工実績がその後の受注に多大な影響を与えることから、新中期経営計画期間中に履行ボンドの発行ができないこと等により当社が受注・施工実績を得られないことは、その後の当社の受注に悪影響を及ぼし、企業価値を著しく毀損するおそれがあることは明白です。

5. 当社のガバナンスに関する YF0 らの主張は、何らの具体的な根拠も示されておらず、いずれも事実無根であること

YF0 らは、インフロンア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、当社の第 100 回定時株主総会での議案提案のプロセス、及び本申込み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に「問題点」・「疑い」がある等と繰り返し主張しております。さらに、YF0 らは当社に対し、これらに関する調査を行う者の選任のみを目的とする臨時株主総会を、本年 6 月に予定されている定時株主総会の直前に招集することを請求し、現在も臨時株主総会招集許可申立てにより、このような調査者の選任を目的とする臨時株主総会の招集許可を求めております。

しかしながら、当社の 2023 年 3 月 28 日付けプレスリリース「Yamauchi-No. 10 Family Office が主張する当社のガバナンス上の『問題点』・『疑惑』に関する事実関係について」等で既にご説明しているとおり、YF0 らの上記主張は一方的に事実関係を歪曲化し誤解を生じさせるものであり、YF0 らが主張する「問題点」や「疑い」は存在しません。YF0 らは、何らの具体的、客観的な根拠も示さないまま、当社との長時間に及ぶ口頭でのやりと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にとどまります。

なお、実際の事実関係の詳細につきましては、上記のプレスリリースをご参照ください。

以 上

別紙 1

YF0 らとの協議の状況及び本申込みに関する情報の収集の過程

日 付	経 緯
2022 年	
3 月 23 日	WK1～3 が当社株式の市場内買集めを開始
3 月 31 日	WK1～3 が保有目的を「純投資」とする大量保有報告書を提出
4 月 15 日	当社が YF0 らより、一般社団法人 YF0 が WK1～3 を通じて当社株式を保有している旨を含む書簡を受領
4 月 18 日	合同会社 YF0 が当社株式の市場内買集めを開始 当社が YF0 らに対し、①インサイダー取引規制違反及びアドバイザー業務委託契約上の義務違反、②当社株式の買付けの目的及び今後の保有方針等に関する質問書を送付
4 月 22 日	合同会社 YF0 及び WK1～3 の当社株式の保有割合が 27.19%に達する 当社が YF0 らより、当社の 2022 年 4 月 18 日付けの質問書に対する回答書を受領するとともに、本提案を受ける
4 月 27 日	YF0 らとの初回の面談を実施 当社が YF0 らに対し、公開買付価格の算定根拠やその調達方法、当社株式取得後の経営方針等に関する質問書を送付
5 月 10 日	当社が YF0 らより、当社の 2022 年 4 月 27 日付けの質問書に対する回答書を受領
5 月 11 日	当社と YF0 らとの 2 回目の面談を実施
5 月 13 日	当社が YF0 らより、当社経営陣の課題認識、経営施策等に関する質問書を受領
5 月 16 日	当社が YF0 らに対し、YF0 らの 2022 年 5 月 13 日付けの質問書に対する回答書を送付
5 月 17 日	当社が YF0 らより、「東洋建設の経営方針・企業価値向上策(案)」と題する書面(5 月 17 日付け YF0 経営方針案)を受領 合同会社 YF0 及び WK1～3 により、変更報告書No.12 が提出され、保有目的が「純投資」から「純投資及び状況に応じて重要提案行為を行うこと」に変更
5 月 18 日	当社が YF0 らより、本申込みに関する書面を受領 YF0 らが本公開買付けの開始予告を公表
5 月 19 日	当社と YF0 らとの 3 回目の面談を実施し、YF0 らが一定期間、当社株式の追加取得を行わない旨(いわゆるスタンドスティル)を合意することを提案 インフロンニアによる公開買付けが不成立にて終了
5 月 22 日	当社が YF0 らより、本公開買付けの開始の目途としていた 2022 年 6 月末日を超えて当社株式の追加取得を行わない旨を合意することは困難である旨を含む書簡を受領
5 月 23 日	当社が YF0 らに対し、本申込みの前提条件を含む諸条件、及び、5 月 17 日付け YF0 経営方針案において説明が不十分であると考えている事項等に関する質問書を送付
5 月 24 日	当社取締役会において「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(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)」(以下「本対応方針」といいます。)の導入について決議

6月1日	当社がYFOらより、当社の2022年5月23日付け質問書に対し、2022年6月30日を超えるスタンドスタイル期間を設定することを前向きに検討する旨を含む回答書を受領
6月6日	当社がYFOらより、具体的な施策を含むより精緻化された企業価値向上策及び具体的な数値等を当社に対して提示するためには、公開情報には含まれない当社の経営に関する情報の提供を受ける必要がある旨の書簡を受領
6月8日	当社がYFOらより、①当社取締役会が賛同・応募推奨を行わない限り本公開買付けを開始しないこと、並びに②2023年5月24日までの間、当社の事前の同意なく、市場買付けその他の方法を問わず、当社株式の追加取得及び大規模買付行為等を行わないこと等を誓約する旨の書簡を受領 当社とYFOらとの4回目の面談を実施
6月11日	当社がYFOらより、当社が本申込みについて検討を行うために必要な情報を当社に対して積極的に提供することを誓約する旨の書簡を受領
6月23日	当社取締役会が十分な交渉力を確保した形で本申込みにつきYFOらとの間で実効的な協議を行うことを可能とする環境を確保するという本対応方針の目的は一応達成されていると判断し、当社取締役会において、本対応方針を株主総会には付議せず、取り下げることと決議
7月5日	当社がYFOらより、「『東洋建設の経営方針・企業価値向上策(案)』の追加説明」と題する書面を受領
7月7日	当社がYFOらより、今後の進め方に関する書簡を受領
7月11日 ～8月22日	当社とYFOらとの間で、本申込みに関する協議の進め方・スケジュール等について計5回の面談を実施
7月25日	当社がYFOらより、本申込みについて当社取締役会において正式に検討を開始する旨の取締役会決議を行うこと及び本申込みを審議・検討するための特別委員会を設置すること等の要望を受領
7月26日	当社取締役会において、本申込みに対して賛同表明・応募推奨を行うか否かを判断するための検討を開始すること、並びに、本申込みに関するYFOら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することと決議
8月26日	当社とYFOらとの間で本件秘密保持契約を締結
8月29日	当社がYFOらより、今後のスケジュールに関する書簡を受領
9月1日 ～10月6日	当社事務局とYFOら事務局間で本申込みに関する計9回の協議を実施
9月9日	当社がYFOらに対し、公開情報には含まれない当社の事業計画を送付
9月11日	当社がYFOらより、YFOグループに関する情報が記載された書簡を受領
9月22日	当社がYFOらより、「データリクエスト(優先順位付け)」と題する資料及びYFOらに関する説明資料を受領
9月30日 ～10月6日	当社がYFOらに対し、YFOらの2022年9月22日付け「データリクエスト(優先順位付け)」に対する情報の一部を提供
10月5日	山内氏より、当社代表取締役社長宛に、トップ面談を要請する手紙を受領
10月11日	当社代表取締役社長より、山内氏宛てに、トップ面談を受諾する旨を含む手紙を送付
10月18日 ～12月5日	当社代表取締役社長と山内氏による計5回のトップ面談を実施
11月2日	2回目のトップ面談で、山内氏が「僕が納得しないと、その先には進まない」と発言し、事務局間協議を一方向的に打ち切り当社からの情報提供も中断
11月14日	3回目のトップ面談で、山内氏は、2022年11月末日頃を目途として、当該時点での当社の考えを伺いたいと強く要請 当社代表取締役社長より、当該期限までに、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旨を伝えたにもかかわらず、山内氏は、これ

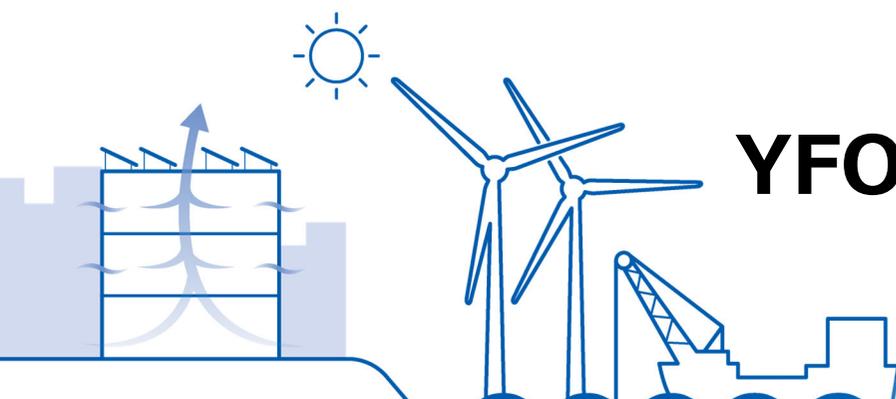
	らの手続きを踏んだ正式な提案ではなくその時点での当社代表取締役社長・実務チームの「気持ち」を連絡することで良いので提出してほしいと再三の要請
11月25日	4回目のトップ面談で、当社代表取締役社長より、足許の協議状況を踏まえた当社事務局の「案」として、YF0らの当社全株式取得の提案には賛同できない旨を含む書簡を交付
12月9日	当社が YF0 により、「経営方針・企業価値向上策(案)の追加情報提供」と題する書面を受領
12月11日	当社が YF0 により、本件秘密保持契約の規定に基づき、YF0 らの 2022 年 12 月 13 日付けのプレスリリースのドラフトを受領。同ドラフトには、事務局間協議やトップ面談の内容等、本件秘密保持契約に基づき公表が禁止される事実が含まれていた
12月12日	当社が YF0 に対し、YF0 らの 2022 年 12 月 13 日付けのプレスリリースのドラフトに関し、本件秘密保持契約違反に該当する旨を警告するとともに、本件秘密保持契約違反に該当する記載の削除を要請
12月13日	YF0 らが本件秘密保持契約に違反する内容を含むプレスリリースを公表
12月15日	当社が YF0 により、本件秘密保持契約違反への反論を含む書簡を受領 当社が YF0 に対し、本件秘密保持契約違反についての抗議文を送付
12月21日	当社が YF0 により、当社の 2022 年 12 月 15 日付けの抗議文について反論する旨の書簡を受領
2023 年	
1月10日	当社取締役会において、より具体的な施策を含む当社の企業価値向上策及びそれに基づく当社企業価値に関する定量的な分析を YF0 さんから提示して頂きたい旨を決議
1月12日	当社が YF0 により、本申込みの検討を早急に行うことを要請する書簡を受領
1月13日	当社が YF0 に対し、具体的な企業価値向上策及びその定量的分析の提示を依頼する内容の書簡を送付するとともに、YF0 らの 2022 年 9 月 22 日付けの「データリクエスト(優先順位付け)」に列举された情報を提供
1月18日	当社が YF0 により、「経営方針・企業価値向上策(案)の追加情報提供(ver.2)」と題する書面を受領
1月20日 ~21日	当社が YF0 に対し、追加の情報を提供
1月23日	当社が YF0 に対し、具体的な企業価値向上策及びその定量的分析の提示を再度依頼する内容の書簡を送付 YF0 らが、次回の当社の定時株主総会において、当社取締役 3 名の再任に反対する旨の対応方針を公表
1月24日	当社が YF0 により、「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」と題する書面を受領
1月25日	当社が YF0 により、YF0 らが 2023 年 1 月 23 日に公表した対応方針に基づき当社の最適な取締役会の実現を目指す旨の書簡を受領
1月27日	当社が、当社にコーポレートガバナンス上の問題は存在しないこと、及び、YF0 らの新たな対応方針に関するプレスリリースを公表
2月3日	当社が YF0 に対し、具体的な企業価値向上策及びその定量的分析の提示を再度依頼する旨の書簡を送付
2月7日	YF0 らが、当社取締役会及び監査役会の再編を目指す旨のプレスリリースを公表
2月9日	当社が、YF0 らの 2023 年 2 月 7 日付けのプレスリリースに対し、当社にコーポレートガバナンス上の問題は存在しない旨のプレスリリースを公表

2月14日	当社取締役会において、当該時点で YF0 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、本申込みについての検討を可能な限り進めること、及び、特別委員会の設置を決議
2月15日	当社が特別委員会の設置等を公表 当社が YF0 らより、当社が 2023 年 1 月に追加の情報開示要請を行ったことに関して説明を求める旨の書簡を受領
2月16日	YF0 が、特別委員会の設置は本申込みに賛同しないための結論ありきのものといわざるを得ない等の見解を含むプレスリリースを公表
2月17日	当社が、YF0 らによる 2 月 16 日付けのプレスリリースに関して、特別委員会の設置がこのタイミングとなったのは、YF0 らから必要な情報の提供が受けられなかったためである等の反論を含むプレスリリースを公表
2月20日	当社が YF0 らに対し、具体的な企業価値向上策及びその定量的分析の提示を再度依頼する旨の書簡を送付
3月6日	YF0 らが、当社に対し、会社法第 316 条第 2 項所定の株式会社の業務及び財産の状況を調査する者の選任を求める臨時株主総会の招集を請求 特別委員会が、YF0 らに対し、質問事項を送付
3月9日	当社が YF0 らより、当社に対する情報提供の前提であるとして、複数の質問を含む書簡を受領
3月10日	当社取締役会において、YF0 らによる臨時株主総会招集請求に基づく臨時株主総会を招集しない旨を決議し、当該内容を YF0 らに通知し、プレスリリースにて公表
3月13日	YF0 らが、臨時株主総会招集許可を大阪地方裁判所に申立て
3月15日	YF0 らが、特別委員会の質問事項に回答し、その内容を含むプレスリリースを公表 当社が YF0 らに対し、具体的な企業価値向上策及びその定量的分析の提示を再度依頼する旨の書簡を送付
3月23日	特別委員会が、YF0 らに対し、買収資金の準備状況に関する追加質問事項を送付 当社が、新中期経営計画を公表
3月28日	当社が、①YF0 らが主張する当社のガバナンス上の「問題点」・「疑惑」に関して当社の認識する具体的な事実関係についてのプレスリリース、及び、②YF0 らによる法令違反の疑いに関する関係当局への情報提供に関するプレスリリースを公表
3月31日	YF0 らが、法令違反の疑いに対する反論を含むプレスリリースを公表
4月4日	当社が、①YF0 らが主張する当社のガバナンス上の「問題点」・「疑惑」に関して当社の認識する具体的な事実関係についてのプレスリリースの補足資料、及び、②YF0 らによる法令違反の疑いに関する関係当局への情報提供に関するプレスリリースの補足資料を公表 当社取締役会において、2024 年 3 月期配当予想及び新中期経営計画期間における株主還元方針の詳細を決議し、プレスリリースにて公表
4月6日	当社が特別委員会の追加質問事項を公表
4月14日	YF0 らが、当社取締役会や特別委員会との間で本申込みの検討・協議を行うことは想定していない旨を公表するとともに、当社の株主に対する情報開示として、YF0 らの資産を含む YF0 らの資力等についての情報を開示 当社が、新中期経営計画の補足資料を公表
4月17日	当社が YF0 らより、2023 年 6 月開催予定の当社定時株主総会における議題について、取締役 9 名の選任の件、監査役 1 名の選任の件、取締役会の報酬額改定の件を当該株主総会の目的事項とする旨の株主提案を受領

4月21日	当社が YF0 らに対し、当社の役員指名・報酬委員会と YF0 らの株主提案の役員候補者との面談について、YF0 らに取次ぎを要請
5月2日	当社が YF0 らの株主提案の役員候補者である山口利昭氏より、当該株主提案の役員候補者全員の総意として面談要請には応じない旨を含む書簡を受領
5月9日	当社が、YF0 らの株主提案の役員候補者から、当社の役員指名・報酬委員会との面談を拒絶された旨を公表

以 上

東洋建設株式会社



YFOの価値向上策に対する当社の取組み

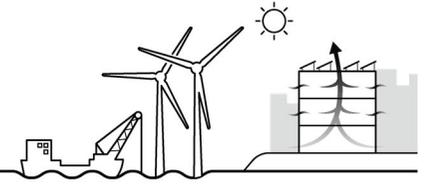
2023年 5月24日



YFOの主張と当社の取組み（要旨）



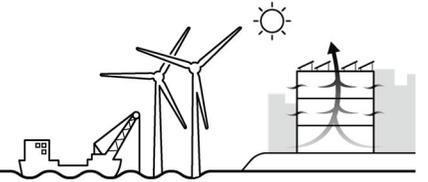
YFOの課題認識と当社の取組状況（要旨）



	A.YFOの課題認識	B.当社の取組状況	対応頁
1 ビジョンとロードマップ	<ul style="list-style-type: none"> 1A 夢のあるビジョン・目指す姿の打ち出し不足 ➢ 中長期の変革プログラムの全体像・ロードマップがない 	<ul style="list-style-type: none"> 1B 夢のあるビジョン・成長の意志を打ち出し済み ➢ 成長領域へ積極的に挑んでいく変革プログラムを前中期経営計画から推進中 	P5~7
2 経営システム	<ul style="list-style-type: none"> 2A 事業成長を実現するための経営システム/ガバナンスの仕組みの整備不足 	<ul style="list-style-type: none"> 2B 異なるミッションをもつ各事業に最適化された経営システム/マネジメント人材を整備・拡充済み 	P9~12
各事業の価値向上施策	<ul style="list-style-type: none"> 3A 戦略フォーカス不足・リソース分散により事業競争力が強化され難い構造 ➢ 利益管理能力が不足 	<ul style="list-style-type: none"> 3B 深掘りした営業・顧客戦略/アカウントプラン推進中 ➢ 厳格な損益管理の仕組みが存在 	P14~16
	<ul style="list-style-type: none"> 4A 競争優位性が見えない中で低採算エリアを維持、成長させる事業計画を推進 	<ul style="list-style-type: none"> 4B 海外エリア戦略は構築済み 	P17~18
	<ul style="list-style-type: none"> 5A 成長戦略および投資意思決定の仕組欠如 	<ul style="list-style-type: none"> 5B 成長戦略を構築、推進中 	P19~20
6 経営基盤強化 (DX・管理費最適化)	<p>—</p> <p>※課題は②経営システムにて言及されていると史料</p>	<ul style="list-style-type: none"> 6B DX戦略を構築、推進を加速中 ➢ 一般管理費を常時最適化 	P22~23
7 定量的インパクト	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 営業利益~30億円の上積み ➢ 更に洋上風力/DX等でプラスαの余地あり 	<ul style="list-style-type: none"> 7B 新中計で28.3月期 連結売上2,350億以上、営業利益150億以上を目指す 	P25
8 YFO傘下での非公開化の影響	<p>YFOが従前よりプレスリリース等で言及している“非公開化”について、2023年3月1日YFO公表の資料には含まれていませんが、重要な要素である為、当社見解を本資料に掲載しております</p>		P27~31

出所：「Rebuild TOYO：東洋建設のガバナンスの再構築に向けて（1. 東洋建設への買収提案からこれまでの背景）」（2023年3月1日）

当社の取組み（要旨）



YFOから提案された当社企業価値向上策について、その内容およびYFOにより当社が非公開化された際の事業への影響を評価した結果、**YFO提案は当社の中長期的な企業価値向上に資しないと判断**

1. YFOの“提案”内容は、従前からの当社との協議・情報開示を基に作成されており、**YFOならではの独自性ある提案は見受けられない**
2. 他方、個別の提案項目においては、そもそもの事実誤認に基づく内容が多く、**認識齟齬や既に当社として取組済み／取組中の内容が大半**であり、“提案”は**建設業外部の視点からの一般論に終始**。当社個別の事情を踏まえた**具体的かつ有効な企業価値向上策は見当たらない**
(当社では、長年培われた深い業界理解に基づき、数段高いレベルでの取り組みを既に実施)
3. 今後の経営方針についても、当社は**過去からの経緯や現状の強み／課題を踏まえた具体的かつ蓋然性の高い中期経営計画を作成**しており、**企業価値向上を実現**できるものと確信
4. 逆に、**当社は重要インフラ・防衛等、極めて信頼性・機密性が重要な領域における仕事を行っており、非建設業かつ投資事業を営むYFOの傘下として非公開化されることにより、受注環境が大幅に難化し、当社の企業価値が著しく毀損することを強く懸念**



1

「ビジョン・ロードマップ」に対する当社の取組み





YFOの主張

1A YFOの課題認識-1

■ 構造的変化に対するビジョン・変革意識の欠如

- ✓ “Being a resilient company” を掲げ経営理念の実践を謳う一方、夢のある企業としてのビジョン・目指す姿の打出しが不足
- ✓ 若者および優秀な人材に対する訴求力が不足（対象者の新卒採用実績は直近3年で大きく減少、女性採用人数も減少傾向）

当社の取組み

当社には、**長年社員に浸透している経営理念がある。**
 加えて、**事業環境の変化に対応するべく、これまでの中期経営計画において取組みテーマを定め、着実に遂行してきた**



経営理念をぶれない基軸として有する

- ✓ 1979年に制定された当社経営理念は、経営・事業運営上の価値判断の拠り所として長年大切にされ、全社員に深く定着している

創立100周年（2029年度）に向けた目指す姿を設定

- ✓ 現中計・新中計において、創立100周年を見据えたレジリエント企業を目指し、着実に取組みを進めている



過去3期中計においては、着実に目標を達成

- ✓ 過去3期中の中期経営計画（2014-2016、2017-2019、2020-2022）では、着実に目標を達成
- ✓ 結果として、純資産の積み上げに成功し、財務健全性を向上させたことから、環境変化に負けないレジリエント企業としての土台を構築



人材は当社競争力の源泉であり、継続した取組みを実践

- ✓ YFO指摘の新卒採用人数減は、コロナ禍の一時的要因であり、2023年実績は前年比+32人の72人と、例年水準まで回復
- ✓ 前中期経営計画においても、「経営理念を体現する人材の育成」を基本戦略に掲げ、若手技術者の10年育成プログラムや階層別研修など人材育成に既に取り組んでいる

※詳細は当社新中期経営計画をご参照ください（2023年3月23日公表）



YFOの主張

1B YFOの提案施策

- 夢のあるビジョンおよび成長の意思の打ち出し
- まずはコア事業を強化、収益・財務基盤を強固なものとし、新たな成長領域へ積極的に投資・挑んでいくプログラム

N910 Yamauchi-No.10 Family Office / 投資部門

マリコンとしての事業基盤を活かした
海洋エネルギー事業領域での成長。
そして、海洋データプラットフォームへ

東洋建設

当社の取組み

従前からの当社との協議・情報開示を基に作成されており、YFOならではの独自性あるロードマップとは言えない。また“夢のあるビジョン”は実現性に乏しく、当社の事業領域を良く理解していない

ロードマップ

中長期の成長ドライバーとして洋上風力を中心に据えるという点では、YFO提案は当社方向性と近似して見えるものの、真新しい“提案”ではない

- ✓ 当社では、2010年頃より洋上風力領域への参入を検討し、入念な参入アプローチの検討や技術開発を進めてきており、今後の長期戦略も策定している。YFOはこれらの取り組みに関する情報開示を踏まえて“提案”してきているにすぎない

当社では、海外建設や国内民間土木も成長領域と位置付けており、さらなるポートフォリオの多様化・レジリエント企業への進化を目指している

- ✓ 海外建設や国内民間土木は、YFOの認識とは異なり、当社としては成長ポテンシャルがあると認識。よりポートフォリオを多角化し、“成長の意思”を打ち出した計画を作成

将来ビジョン(案)

YFO案は単なるキャッチコピーに過ぎず、ロードマップとのつながりが不明で根拠がないうえ、建設業のビジョンとして不適切

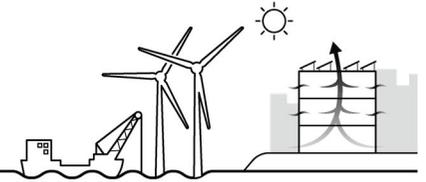
- ✓ 「海洋領域における技術・データのプラットフォーム」という表現があるが、洋上風力産業におけるデータベース化の方向性、および当社の海上土木事業や洋上風力事業からどのように“プラットフォーム”になるのかの道筋やビジネスモデル・収益性が示されていない
- ✓ 洋上風力のデータは関係者にとっての財産として扱われており、現状ではデータ公開・一般利用の方向性が見えず、ビジネスモデルになりえない。



2

「経営システム」に対する当社の取組み





YFOの主張

2A YFOの課題認識

- 事業成長を実現するための経営システム/ガバナンスの仕組みの整備不足
 - ✓ 港湾公共土木事業にて、高い採算を維持するために最適化された経営システムを構築する一方、民間建築・洋上風力事業成長のための経営システムが整備されていない
 - ✓ 資本コストの考え方を入れた投資案件の審査の仕組みが整備されていない
 - ✓ 工事採算に関しては事業本部に一任、経企等管理部門によるハードルレート設定もしていない状況。採算性に対するチェックがPL責任を持つ事業部に一任されており、経営としてのリスク管理の仕組みに課題がある

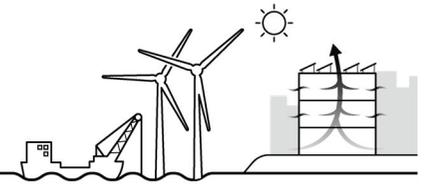
当社の取組み

2009年から事業本部制を取り、土木・建築・管理から成る3本部体制で適切に経営する体制を構築。洋上風力についても着実に体制を強化中であり、“港湾土木に最適化された経営”は全くの事実誤認



当社建築事業は、2009年から“建築事業本部”として体制を構築し、着実に事業利益を積上げている

- ✓ YFOは当社を港湾土木に特化した会社かのように認識しているが、当社は1976年に建築事業に進出しており、既に50年近い業歴を有する
 - ✓ 建築企画部が事業企画の役割を担っているほか、明確な戦略のもとで、高利益案件の獲得・推進に注力する体制となっており、取組テーマに応じた役割分担・推進体制を構築している
 - ✓ DX推進についても、設計部内にDXデザイングループを設置し、取り組みを強化しており、中堅ゼネコンの中ではトップクラス
- 洋上風力についても、事業拡大に応じて適切な組織・意思決定プロセスを構築
- ✓ 当社では洋上風力事業を成長ドライバーとして位置づけており、2010年から検討に着手
 - ✓ 同部は長年の海洋土木事業で培った極めて高い専門スキルを持ったメンバーで構成されている（海上工事＋作業船という点では、海上土木事業とも類似性が高い）
 - ✓ 洋上風力事業は大規模な投資が伴うものの、適切な意思決定を確保するために厳格な審議プロセスを経ている



YFOの主張

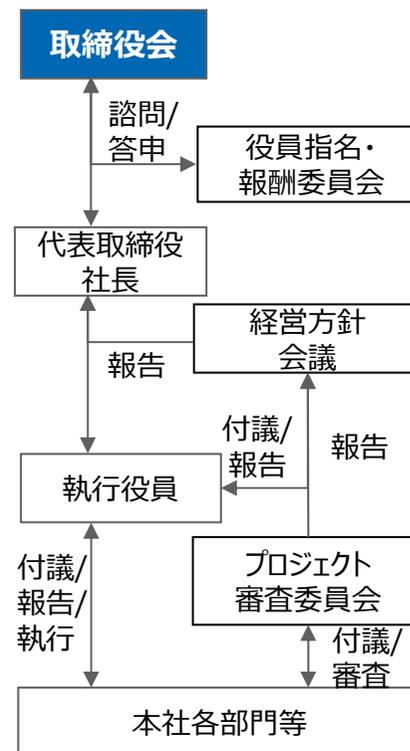
2A YFOの課題認識

■ 事業成長を実現するための経営システム/ガバナンスの仕組みの整備不足

- ✓ 港湾公共土木事業にて、高い採算を維持するために最適化された経営システムを構築する一方、民間建築・洋上風力事業成長のための経営システムが整備されていない
- ✓ 資本コストの考え方を入れた投資案件の審査の仕組みが整備されていない
- ✓ 工事採算に関しては事業本部に一任、経企等管理部門によるハードルレート設定もしていない状況。採算性に対するチェックがPL責任を持つ事業部に一任されており、経営としてのリスク管理の仕組みに課題がある

当社の取組み

当社では、洋上風力を含む大型投資案件について、十分な知見を有する独立社外取締役を含む会議体で、厳格な基準に従って審査・決裁する体制を既に整備しており、YFOの指摘は当たらない

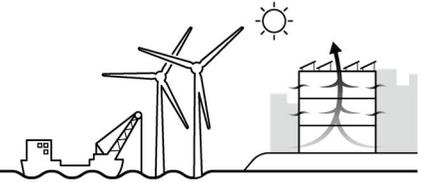


大規模投資案件等の重要事案は、全取締役・監査役等を構成員とする取締役会で審査・決裁

- ✓ 大規模投資案件等の重要事案は取締役会で、審査・決裁することになっている
- ✓ 同会議体の構成員である独立社外取締役は、帝人、IHI、三井物産等の出身であり、大規模な設備投資判断等の経営経験を豊富に有しており、洋上風力関連等の大型投資案件においても、その知見を踏まえた審査・アドバイス提供を行っている

定量的な投資判定基準・ハードルレートが定められた、投資判定マニュアルに基づいて審査・決裁

- ✓ 当社では投資判定マニュアルを作成しており、資本コスト等を踏まえた投資判定基準及び回収期間の目標を設定し、定量的な投資判定を行っている
- ✓ さらに、一定金額以上の投資では、将来FCFを作成して投資判定を行う手続きになっている
- ✓ 審査後も、進捗管理・リスク評価が行われる仕組みになっている



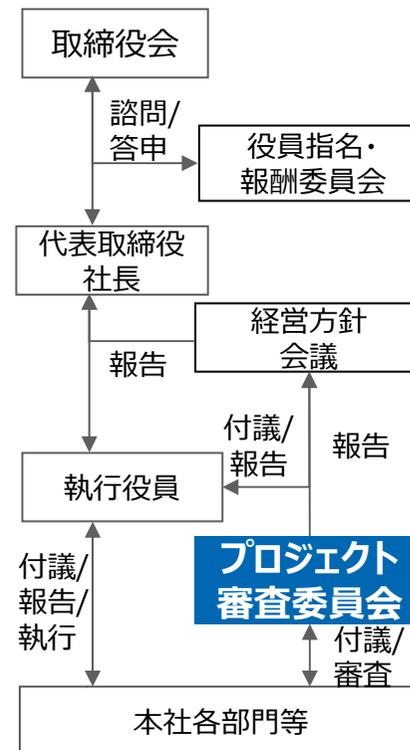
YFOの主張

2A YFOの課題認識

- 事業成長を実現するための経営システム/ガバナンスの仕組みの整備不足
 - ✓ 港湾公共土木事業にて、高い採算を維持するために最適化された経営システムを構築する一方、民間建築・洋上風力事業成長のための経営システムが整備されていない
 - ✓ 資本コストの考え方を入れた投資案件の審査の仕組みが整備されていない
 - ✓ 工事採算に関しては事業本部に一任、経企等管理部門によるハードルレート設定もしていない状況。採算性に対するチェックがPL責任を持つ事業部に一任されており、経営としてのリスク管理の仕組みに課題がある

当社の取組み

工事採算についても、一定規模以上の案件はプロジェクト審査委員会にて厳格な審議を行っており、採算管理を事業本部に一任しているというYFOの指摘は全くの事実誤認



一定規模以上の開発・受注関連案件は、プロジェクト審査委員会で採算性等を審査する仕組みを構築済

- ✓ 経営方針会議の諮問機関としてプロジェクト審査委員会を設置しており、機関決定がなされる前段階として、同委員会にて受注関連案件の審査を行う
- ✓ 同委員会は、主管部門から提出されたチェックシートを含む各種資料に基づいて、審査し、審査結果を経営方針会議に報告
- ✓ 受注要件を満たさない場合は、原則、各事業本部に差し戻し、原案での推進を断念（実質的に案件否決）となる

厳格な審査基準を設定

- ✓ 主に事業評価、法務事項審査、財務事項審査の3つの切り口から事前に審査。「受注時利益」と「年間施工要員一人当たり利益額」を定量基準とする他、それ以外にも多様な基準をもとに厳格に審査している

審査後も本社にて適切にモニタリングを実施

- ✓ 進捗状況についても、各事業本部等から本社に報告される仕組みになっており、採算性が一定の基準を超えて悪化した場合には取締役会への報告事項となっている



YFOの主張

2B YFOの提案施策

■ 各事業に最適化された経営システムおよびマネジメント人材整備・拡充

- ✓ 各事業の戦略上の位置づけおよびミッションが大きく異なる
- ✓ その実現に求められる各事業の経営スキル/システムが大きく異なっている（特に公共土木と洋上風力）
- ✓ 各事業に最適化された経営システムおよびマネジメント人材を整備・拡充すべき

企業価値向上の戦略・東洋建設の抱える経営課題への施策②

YFOの提案：経営システム

- 各事業の戦略上の位置づけおよびミッションが大きく異なる
- その実現に求められる各事業の経営スキル/システムが大きく異なっている（特に公共土木と洋上風力）
- 各事業に最適化された経営システムおよびマネジメント人材を整備・拡充すべき

	既存コア事業（請負事業）	新規事業（投資事業）
事業位置づけ	公共土木 等リ/安定的利益確保	民間建設 風中/高成長・利益成長
必要経営スキル/仕組	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営の自律・地先実地管理維持能力 ・ 経営「エコシステム」維持能力 ・ 高い生産性/定常化/増強の推進/最適化、設計変更管理能力 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 業務改善/定常増強の企画・推進 ・ 事業戦略企画力 ・ 顧客獲得の仕組み・フロントローディング ・ OX評価/推進力

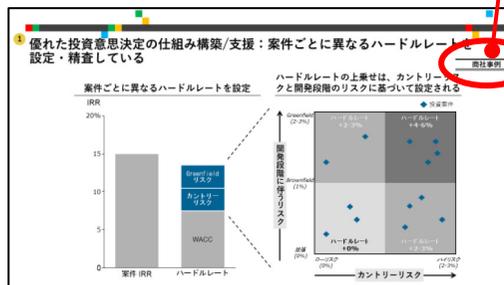
求められる経営スキル/システムが大きく異なる

当社の取組み

YFOが主張する“各事業に最適化された経営システム”は一般論に過ぎず、当社では既に対応済/取組中のものに終始。YFOならではの知見・実績に基づいた具体的な提案は存在せず

一般論に終始しており、具体的に当社の経営システムの何をどのように変更すべきかの具体的な提案がない（指摘されている課題は前述の通り事実誤認）

YFOの“提案”例 「商社事例」と記載



- ✓ YFOからの提案資料は「商社事例」というペーパーもあるなど、教科書論な一般的内容に終始
- ✓ （適切な課題認識に基づき）当社としてどのような経営システムが最適なのか、建設業の経営システムとしてどのような形が最適なのか、に関して具体的な提案はなし

YFOの“提案”

当社の取組み

指摘されている課題・施策は更に高いレベルで実行済みであり、新中計ではさらなる進化を図るべく3つの大きな経営の転換を遂行

- ✓ 各事業で求められる経営スキル/システムが異なり、各々に即した体制を整備する必要が有ることについては、当社としても同様の認識であり、前述の通り、その認識を踏まえて以前から取り組みを進めてきた
- ✓ 想定する洋上風力の事業特性を踏まえ、資本効率指標もこれまで以上に重視していく想定であり、経営管理体制の強化にも引き続き取り組んでいく



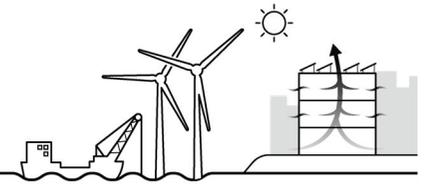
「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み

- ③ 民間建築
- ④ 海外建設
- ⑤ 洋上風力



「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

③ 民間建築 1/3



YFOの主張

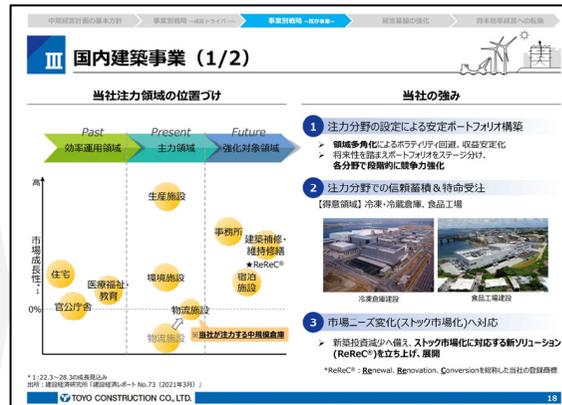
3A YFOの課題認識-1

■ 建設事業における営業戦略および利益管理能力が不足している

- ✓ 民間建築事業は戦略的フォーカスが不足、リソースが分散。小規模プレイヤーとして事業競争力が強化され難い構造
- ✓ 受注後の利益回復により採算を向上していく仕組み。見積もり時点での原価低減が不十分となり、受注機会損失または下振れリスクが発生する懸念

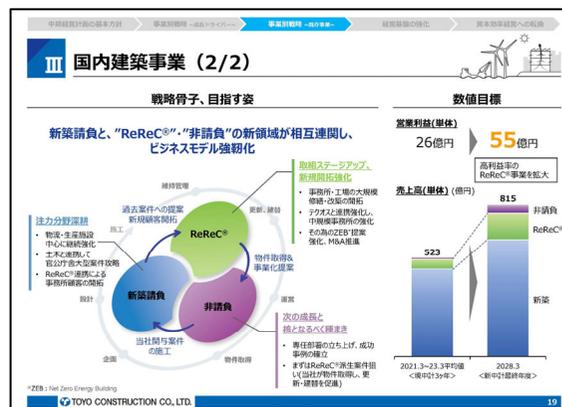
当社の取組み

当社は**建築事業10カ年計画を2020年に策定済**。市場動向や強みの構築状況を踏まえ**注力領域を定めることで着実に成長を実現**してきており、YFOが主張する**“戦略的フォーカス不足”は全くの誤認**



「注力領域」をさらに「効率運用領域」、「主力領域」、「強化対象領域」に分けて営業戦略を策定

- ✓ 当社は国内建築事業進出以来50年近くの業歴があり、効率的な事業拡大に向けた試行錯誤を繰り返してきた
- ✓ マンション偏重が原因で苦しんだ時期の反省を踏まえ、当社ではしっかりと事業戦略を策定し、利益を確保できる領域・強みが活かせる領域に絞ると同時に、中長期的な需要の変化も見据え、次の成長の柱への注力も並行して取り組む方針をとっている
- ✓ 新中計においては、物流施設・生産施設・環境施設を主力としながらも、強化対象領域として事務所・ReReC*を掲げており、リソースは“分散”ではなく“最適化”されている



新築請負と“ReReC”・“非請負”を相互連関させ、ビジネスモデルを強靱化する方向性を志向

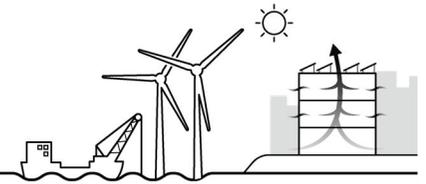
- ✓ 新築請負のみならず、ReReCや非請負（不動産ソリューション）を組み合わせることによって、顧客への提案力強化・顧客接点の長期化を目指すとともに、利益創出手段の多様化と利益率の向上を企図している

*ReReC : **R**enewal, **R**enovation, **C**onversionを総称した当社の登録商標

※詳細は当社新中期経営計画をご参照ください（2023年3月23日公表）

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

③ 民間建築 2/3



YFOの主張

3A YFOの課題認識-2

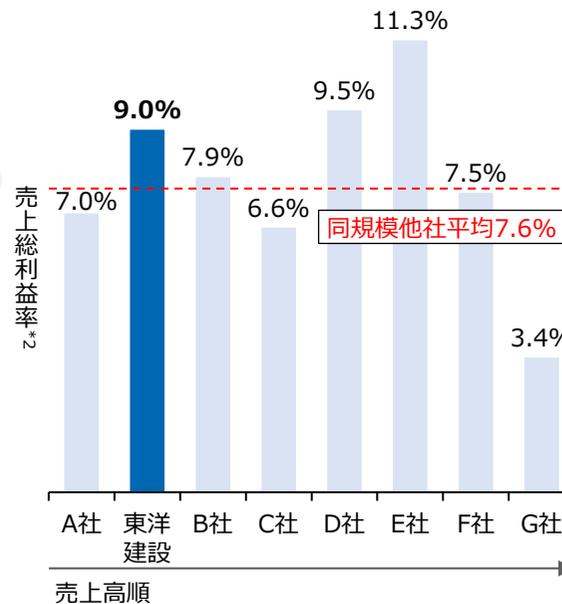
■ 建設事業における営業戦略および利益管理能力が不足している

- ✓ 民間建築事業は戦略的フォーカスが不足、リソースが分散。小規模プレイヤーとして事業競争力が強化され難い構造
- ✓ 受注後の利益回復により採算を向上していく仕組み。見積もり時点での原価低減が不十分となり、受注機会損失または下振れリスクが発生する懸念

当社の取組み

当社では、受注時利益・完工時利益を重要な指標と位置づけ、戦略的に案件選択し、他社よりも高い利益水準を誇る。YFOが主張する“受注機会損失や下振れリスク”回避に向けた取組みは実施済み

同規模他社との利益率比較*1



注記：1) 当社と同規模の売上高の企業を抽出（連結売上高合計が700～2,000億円かつ建築事業の売上高が250～1,000億円、20.3～22.3期平均） 2) 建築事業の売上総利益率、20.3～22.3期平均

当社では受注後の利益向上に依存せず、受注時利益の確保も徹底。利益管理は厳格に運用

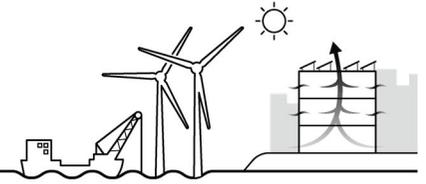
- ✓ 厳格な採算管理を設け、利益は受注時利益と受注後の利益向上の2つの指標を明確に定義し、運用
- ✓ 一定の採算性基準は保ちつつも、競争がある中で戦略的な価格を提示し、受注後にVE/CDにて利益率の向上を図るのが民間建築の一般的な流れで、当社としても当然に取り組んでいる

受注機会の損失はなく戦略的に案件選択。結果として同規模ゼネコンに比して高い利益率を誇る

- ✓ 高利益・成長が狙える領域を見極め戦略的に案件選択しており、受注機会損失は発生していない
- ✓ 応札前会議を開催し、個別案件のコスト・施工状況・競合他社情報等を、支店・建築事業本部トップで共有。1円単位で応札金額を決定
- ✓ 昨今の資材高騰を踏まえ物価スライド条項に関する施主への依頼を徹底しており、利益悪化は最小限で阻止
- ✓ 上記システムは既に組織定着しており、受注後の利益拡大をしているため下振れリスクは小さい
- ✓ 結果として、当社は同規模ゼネコン建築事業の売上総利益率平均が7.6%であるのに対して9.0%を有する

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

③ 民間建築 3/3



YFOの主張

3B YFOの提案施策

- **営業・顧客戦略/アカウントプランの推進**
 - ✓ 高成長・利益率注力分野を戦略的に絞込み
 - ✓ リソース傾斜投下しノウハウ蓄積を加速
 - ✓ アカウントプランの推進
 - ✓ 企画提案/設計施工受注拡大を実現する
- **損益管理の仕組み強化**
 - ✓ VE/CD反映、受注時ハードルレート設定最適化、実行予算・目標益ベースの損益管理
 - ✓ 原価企画・管理機能の強化/新たな設置
 - ✓ 所長支援ツール・仕組みの導入

当社の取組み

YFOの“提案”は、教科書的な一般論に過ぎず、当社として取り組み済みの内容が殆どであり、当社にとって有意義かつ魅力的な提案にはなっていない（当社は数段高いレベルで取組済み）

営業・顧客戦略/アカウントプラン推進

アカウントプラン推進等の営業施策は既に実行しており、YFOの提案は極めて一般的で当社の現状レベルを踏まえた内容になっていない

- ✓ 前述の通り、当社では営業戦略を定め、それに則り顧客別の取組方針を計画・実行しており、結果として特命案件も相応に拡大してきている
- ✓ 注力領域におけるノウハウ蓄積の観点では、食品工場や冷蔵冷凍倉庫等、比較的施工難易度の高い領域でノウハウを蓄積できている点が強み
- ✓ 設計施工拡大の観点では、2014年にソリューション営業部（旧：技術企画部）を新設して技術提案部隊の拡充を図っており、かねてより顧客への提案力強化・企画提案/設計施工受注拡大には注力している

足元の高利益率領域に限定しすぎる場合、中長期的な安定性が損なわれる恐れがあり、YFO提案はYFO自らが主張する“長期目線”と矛盾する

- ✓ また、YFOは当社への提案の中で、取組領域を大幅に絞る方針を打ち出しているが、当社としては前述の通り、注力領域のポートフォリオ管理が重要であり、短期的な目線で高利益率の領域のみに絞ることは、事業の安定性を損なうリスクが極めて高い

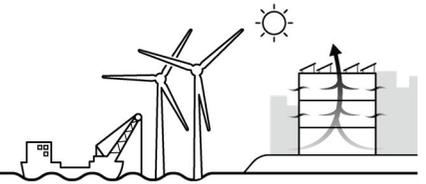
損益管理の仕組み強化

損益管理についても、既に建築事業として提示内容より遥かに高いレベルで仕組み化されている内容ばかりであり、目新しいものはない

- ✓ 前述の通り、VE/CDのデータ化や発注者との施工時協議によるVE積上げ、施工時工夫等で受注時利益を向上させる取組は既に当社でも当然に取り組んでいる
- ✓ 「受注時利益（率）」や「年間施工要員一人当たり利益額」など、ハードルレート・KPIを設定して取り組み。所長候補育成に向けた組織的取り組みも実施済み

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

④ 海外建設 1/2



YFOの主張

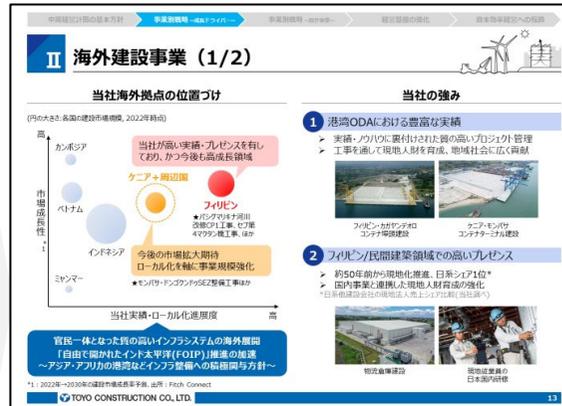
4A YFOの課題認識

■ 建設事業における営業戦略および利益管理能力が不足している

✓ 海外事業は明確な競争優位性が見えない中、低採算エリアを維持、成長させるという事業計画を推進している

当社の取組み

日系No.1の地位を誇るフィリピン、強みである港湾案件を通して事業基盤を構築してきたケニアを計画の柱としており、YFOの主張する“明確な競争優位性が見えない”という指摘は当たらない



当社は港湾ODAのリーディングプレイヤーであり、フィリピンでは民間建築でも高いプレゼンス

- ✓ 港湾ODA領域では各国で豊富な実績を有しており、高い落札率を誇る
- ✓ また、フィリピンには約50年前から進出し、現地法人CCTを軸にローカル化を進めており、日系ゼネコンNo.1のプレゼンスを有する

各国の位置づけ・注力領域は明確になっており、「明確な競争優位性が見えない中、低採算エリアを維持、成長」というYFOの主張は全くの事実誤認

- ✓ ケニアでは、生産体制の構築、ローカル職員の育成、協力会社の発掘に10年以上に渡り注力し、インフラ整備を通じて地域に貢献してきた。今後見込まれる大型案件でも相応の利益率を確保した取組みを行う
- ✓ 新中計では、各国の位置づけを明確にしている。また、ODA案件がプロジェクト型であり、各国の事業量が変動するため、当社は、拠点国でのローカル化を進展させ、ODA以外での現地収益基盤を構築することをコミットしている



※詳細は当社新中期経営計画をご参照ください。(2023年3月23日公表)

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

4 海外建設 2/2



YFOの主張

4B YFOの提案施策

■ 海外エリア戦略再構築

- ✓ 地域戦略見直し
- ✓ 低採算地域は撤退も含めた厳格な採算管理
- ✓ CCT/フィリピンにおける日系企業向けフルポテンシャル追求

当社の取組み

YFOの提案は“フィリピンでの日系受注拡大”であるが、**認識齟齬が大きく有効な戦略ではない**。当社としては、フィリピンでの**非日系の受注拡大、ケニアでのローカル化促進が重要であると認識**

地域戦略見直し/採算管理

現在の展開国の位置づけは明確であり、適切な地域戦略であると認識

- ✓ 当社は、過去14か国にわたり工事实績があるが、各国の事業環境等を踏まえ、現在の3か国（フィリピン、ケニア、インドネシア）へと絞ってきた状況
- ✓ フィリピン・ケニアを注力国とし、それ以外の展開国は案件機会探索の位置づけ一度拠点を撤退すると、再参入は困難になるため、撤退要否は慎重な判断が必要
- ✓ YFOは安易な撤退を主張しているものの、一度拠点を撤退すると再参入は非常に困難になるため、各国の情勢を見極めながらの慎重な判断が必要
- ✓ 当社としては、拠点は残しつつ、当該国での情報収集と注力国の後方支援を行う方針としており、効率的な事業運営を行っている

フィリピンにおける日系企業向け受注強化

フィリピンでは既に日系No.1の地位を築いており、地域の発展に貢献すべく**非日系の受注拡大を目指すステージ**。YFOはこうした事業環境を理解していない

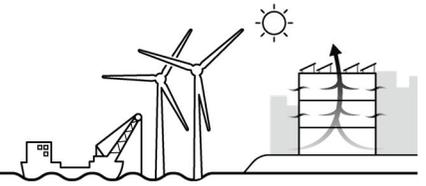
- ✓ 日系ゼネコン現地法人上位5社の中では、シェア4割程度を誇っており、既に確固たる事業基盤を構築できている
- ✓ フィリピンでの実績でCCTへの信頼度は高く、土木を含めた事業領域の拡大を図っている

ケニア+周辺国は、**大型ODA案件があるうちにローカル化を進める方針**

- ✓ 新中計期間において、ケニアは大型ODA案件が見えている
- ✓ ODAがあるうちに、現地企業とのアライアンス・現法設立も含めローカル化を進め、フィリピンに次ぐ安定事業基盤へと育てていく

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

⑤ 洋上風力 1/2



YFOの主張

5A YFOの課題認識

■ 成長戦略および投資意思決定の仕組欠如

- ✓ 巨大な潜在的成長機会がある一方、従来の建設請負事業と異なる事業モデルの構築が必要な事業
- ✓ 成長戦略がないままにケーブル敷設船への投資が方針決定される等投資意思決定の仕組み、リスク管理に問題がある

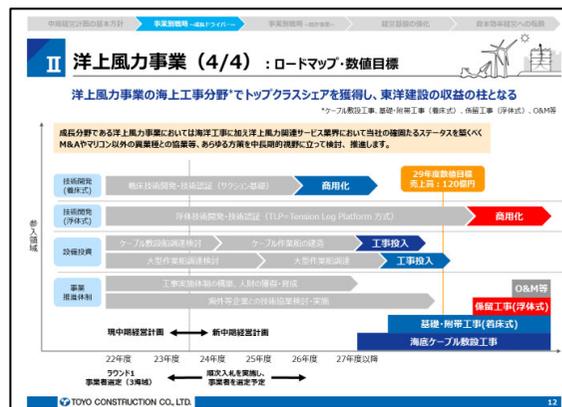
当社の取組み

自社の強みを踏まえた事業戦略を構築し、中長期ロードマップに基づいた戦略投資の意思決定を実施しており、YFOの主張する“成長戦略なき投資意思決定やリスク管理の課題”は事実無根であり対応済み



差別化された技術や海洋土木の強みを生かし、多様なポジションでの参入を企画した事業戦略を策定

- ✓ 海洋土木の豊富な知見、優位性のある技術、保有する作業船を生かして、着床式/浮体式双方に対応可能
- ✓ その強みを活かし、他社と差別化できる多様なポジションでの参入を狙う
- ✓ その実現に向け船舶の建造、保有、運航における豊富な実績を持つ商船三井と協業を検討開始(公表済み)



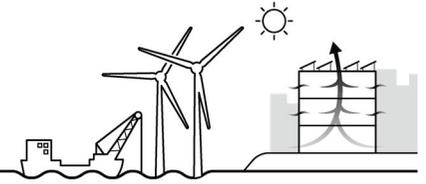
明確なロードマップに基づく、正式な社内意思決定プロセスを経た戦略投資を実行している

- ✓ 2027年以降までも見据えた中長期のロードマップを策定し、参入領域と必要なアクションを定義
- ✓ 同ロードマップに基づき、経営方針会議を経て取締役会にて船舶投資に向けた全社意思決定を実施
- ✓ 実際の船舶投資の際には、想定事業収入・支出を緻密に計算して算出したIRRと当社ハードルレートとの比較に基づいて意思決定。そのモニタリングを通じてリスク管理を徹底する仕組みも構築済み

※詳細は当社新中期経営計画をご参照ください (2023年3月23日公表)

「各事業の価値向上策」に対する当社の取組み：

5 洋上風力 2/2



YFOの主張

5B YFOの提案施策

■ 成長戦略構築/推進

- ✓ エントリー戦略構築（洋上風力サプライチェーン上戦力マッピングに基づく戦略オプションの選定）
- ✓ 船舶投資（上記戦略に基づく投資）
- ✓ 技術開発投資（上記戦略に基づく技術開発ロードマップ）
- ✓ ケイパビリティ調達/JVの実行

当社の取組み

YFOの主張は極めて一般的な環境認識・施策例の提示に過ぎず、当社固有の強みや技術優位性を踏まえた戦略提案になっていないため、当社戦略に付加できるものは存在しない

エントリー戦略構築

これまで受領した提案はあくまで一般論を示しているに過ぎず、当社の過去の取り組みや技術優位性を踏まえた提案となっていない

- ✓ これまで提示された戦略は、当社固有の事情を勘案していない一般的なもの
- ✓ 当社は様々な戦略オプションの中から、当社の技術優位性や他社動向も踏まえて新中計で掲げた成長戦略を構築している

船舶投資

日本の市場環境を勘案できていない

- ✓ 既に当社は各種船舶の特徴、日本の市場環境、リスクを考慮し、船舶の投資判断を検討中

技術開発投資

提案には技術開発ロードマップは存在しない

- ✓ （技術開発ロードマップが必要と主張しておきながら）具体的な技術開発ロードマップは提案の中には存在せず、当社の技術開発方針を理解した上での言及ですらない
- ✓ 当社は前中計期間中から研究開発ロードマップを策定し、取り組みを推進中

ケイパビリティ調達/JV

自明なことを列挙したに過ぎない

- ✓ YFOが示す人財確保を目的とした人事制度の再構築やJVの検討は当社として当然必要な取組みと認識しており、既に工事実施体制の構築に向けた人財の獲得・育成は取組み着手済みであり、海外等企業との技術協業も検討中



6

「経営基盤強化」に対する当社の取組み





YFOの主張

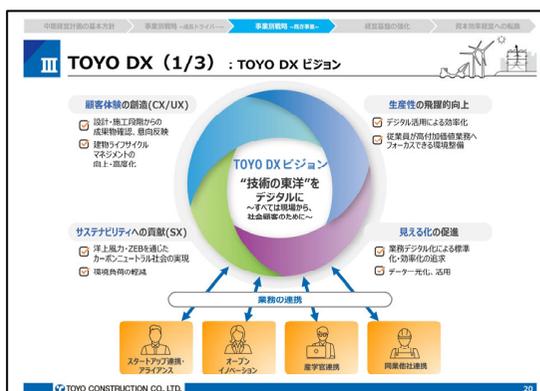
6B YFOの提案施策-1

DX推進構築支援・推進の加速

- ✓ DX推進インフラ整備
- ✓ DX人材強化

当社の取組み

YFOの提案内容は一般的なものや当社事業特性を反映していないものばかりで有効な提案が見当たらない。また当社は既に様々なDXテーマに取り組んでおり、同規模の同業他社と比しても先行している



当社は新中計においてDXビジョンを掲げ、ロードマップに基づき専任部門を中心に取組みを推進中

- ✓ 「“技術の東洋”をデジタルに~すべては現場から、社会顧客のために~」をDXビジョンとして設定し、他社連携も視野に様々な取り組みをロードマップとして整理済み
- ✓ 土木・建築両事業本部にてDX専任チームを組成し、連携しながら全社的な観点でDXを推進中

先端技術を活用したテーマにも取り組んでおり、同規模の同業他社の中では先行していると自負

- ✓ 「鉄骨建方可否判定」や「自律式ドローンの遠隔工事監理」など国土交通省のBIM活用に関するモデル事業に選ばれた取り組みを複数手掛けている
- ✓ また「敦賀港（鞍山南地区）岸壁（-14m）築造工事（その3）」が2023年3月17日に国土交通省の「インフラDX大賞 優秀賞」を受賞するなど外部からも評価
- ✓ 現場デジタル化や業務プロセスのデジタル管理を推進するとともに海上工事デジタルツインなどの先端取り組みを進め、生産性向上や顧客体験創造を推進

※詳細は当社新中期経営計画をご参照ください（2023年3月23日公表）



YFOの主張

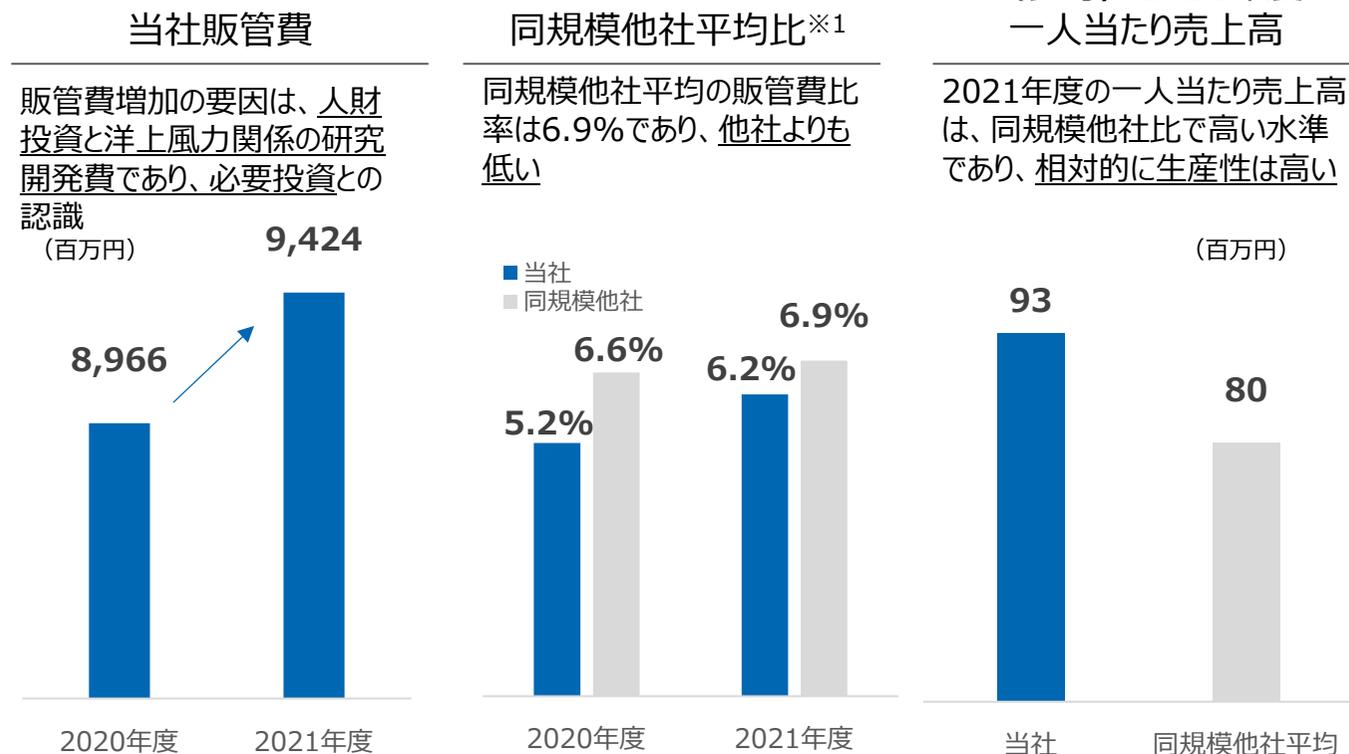
6B YFOの提案施策-1

■ 一般管理費最適化

- ✓ 成長に必要なコスト投下は積極的に行いながら、無駄を排除することを徹底して進める

当社の取組み

当社は、過去の経緯も踏まえ、競争に比して生産性が高く本社コストが少ない。YFOからは“最適化”余地がどこにどの程度があるのかの言及が全くなく、極めて曖昧で具体性に欠ける“イメージ提案”に過ぎない



※1 東証に上場する建設業のうち売上高が1000億円以上～2000億円未満の会社21社の平均 (SPEEDA)

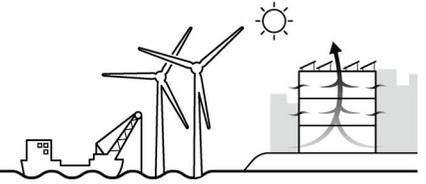


7

「定量的インパクト」に対する当社の取組み



「定量的インパクト」に対する当社の取組み



YFOの主張

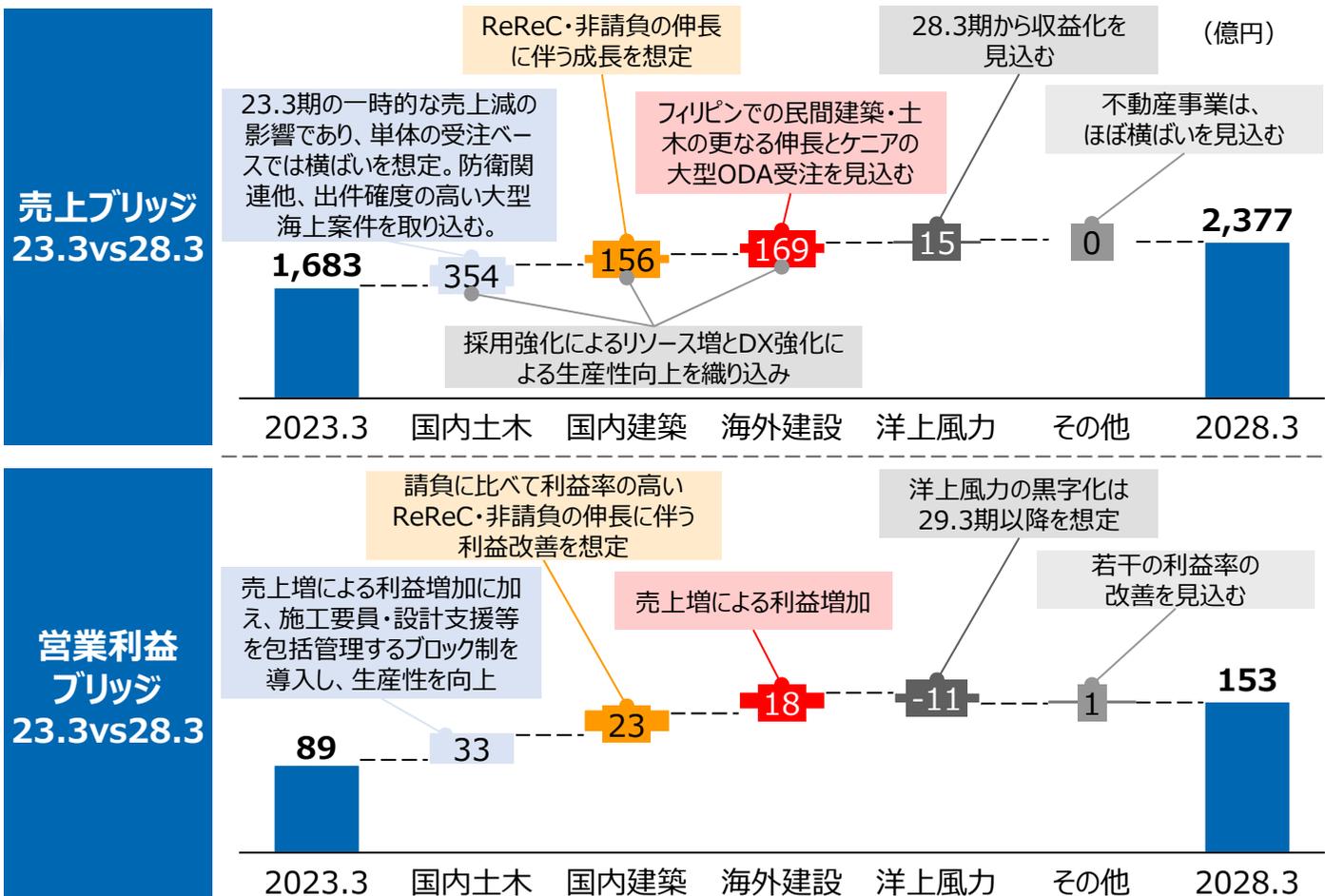
7B YFOの提案

- 営業利益ベースで～30億円のアップサイド
- 更に洋上風力/DX等でプラスαの余地あり

- ✓ 定量化できる施策のみで、東洋建設事業計画に対して、～30億円のアップサイドが存在すると想定
- ✓ 加えて、定量化が難しいものの、長期的に取組むべき潜在的価値向上余地の大きい施策がいくつか存在すると認識
- ✓ 将来成長に向けた先行投資により足元の数年のキャッシュフローは一時的に減少する可能性

当社の取組み

当社の新中計では28.3期連結売上高2,350億円以上、営業利益150億円以上（各事業の施策に基づく詳細な目標値を設定）





8

YFO傘下での非公開化に関する当社の見解

※YFOが従前よりプレスリリース等と言及している“非公開化”について、2023年3月1日YFO公表の資料には含まれていませんが、重要な要素である為、当社見解を本資料に掲載しております



8 YFO傘下での非公開化に対する当社の見解 前提としてのYFOに対する不信・不安



YFOとは2022年4月から面談を実施。当社としては丁寧なコミュニケーションを重ねてきたが、依然としてYFOに対して多くの不信・不安がある状況。YFOは協議途上で突如交渉内容を一方的に開示するなど、真摯な買収者とは言えない行為を繰り返している

株式取得経緯に 関する不信

- ✓ 大量保有報告規制違反やインサイダー取引違反等の金商法への抵触、株式取得の事前届出懈怠等の外為法への抵触等、法令遵守の観点で疑わしい行為が散見される
- ✓ 当社としては、現在、所轄官庁に情報提供を行っている状況にある

非公開化の必然性 に対する不信

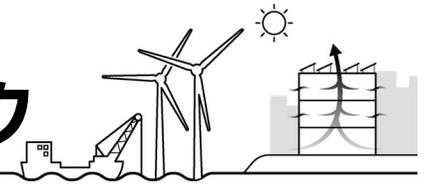
- ✓ YFOは「中長期的な変革に向けた非公開化」を主張しているが、当社としては、YFO傘下での非公開化はデメリットの方が大きいと判断
- ✓ YFOからは「長期的な事業変革にコミット」できるという、非公開化ありきの提案がなされているが、なぜ非公開化が必要なのかについての納得性ある説明はない

買収後の経営能力に 関する不信・不安

- ✓ YFOには投資実績の開示を再三要請しているが、具体的な情報は極めて乏しく、マジョリティ出資の上での経営改善実績については未知数
- ✓ 加えて、国内建設業への出資実績も皆無であり、YFOの“誰が”具体的な知見を有しているのか不明

8 YFO傘下での非公開化に対する当社の見解

YFO傘下での非公開化に伴う企業価値毀損リスク



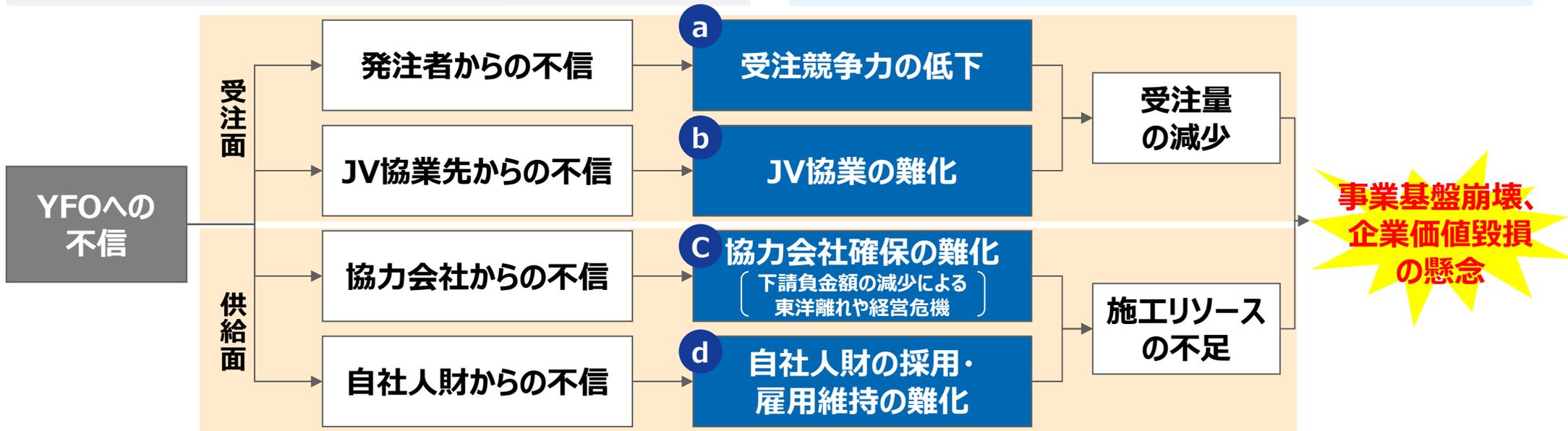
法令遵守に疑念があり、海外投資も営むYFOの傘下になることで、当社の基盤である官庁土木事業での発注量の大幅な減少と供給力不足に陥り、企業価値に対して甚大な悪影響を及ぼすことが懸念される

YFOに対する不信

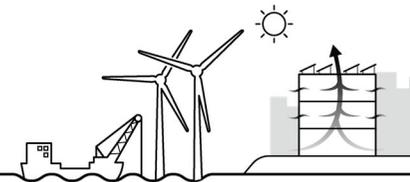
本件株式取得経緯に関して、別途発表させて頂いている通り、**金商法違反や外為法違反に関する疑義が生じている状況**（詳細は2023年3月28日付プレスリリースをご参照）。加えて、**海外企業に対しての投資もしていること、ハンズオン投資の実績が不明であり買収後の事業継続にリスクがあることから、発注側や協力会社等の関係者からも不信・不安の声が挙がっている**

信頼が何よりも重要な事業特性

当社は社会インフラや防衛関連工事といった、**極めて信頼が重要な事業**を営んでおり、他社との厳しい競争環境の中で、**仮に法令違反と断定されずとも、遵法性に対する懸念・疑義が生じた時点で、受注活動に悪影響・ハンディキャップを生じさせる可能性が高く、企業価値の大幅な毀損が懸念される**



8 YFO傘下での非公開化に対する当社の見解 受注競争力の低下



法令遵守に疑念があり海外投資も営むYFOの傘下になることで、これまでに築き上げた発注者との信頼関係が崩壊。その結果、**信頼関係によって成り立つ公共事業（港湾土木と防衛案件）の受注量が減少し、企業価値の棄損を招く懸念**

港湾土木案件への受注影響

- 土木事業のうち特に港湾インフラ整備事業は、国益に資する高度な港湾技術が求められる
- 当社はマリコンTop3として確固たるポジションを構築しているものの、上位3社間の競争は激しく、少しの差が受注可否を分けるシビアな領域

防衛案件への受注影響

- 防衛案件は安全保障の観点から、特に案件の機密性が高く、施工業者には過去実績に基づく信頼性が求められる
- 当社はこれまで複数の防衛案件を手掛けることで実績と政府関係者からの信頼を築いてきた

特徴

YFO傘下となることで…

法令違反疑惑や事業基盤継続への不安（アフターメンテ対応等）、港湾技術漏洩等の懸念から、**価格・技術力以外の面でマイナス評価される**

**当社コア事業である
港湾土木案件の受注が激減するおそれ**

業歴が浅い/海外投資を行う/Exit先が不明確なYFOの傘下になると、**安全保障の観点で情報流出リスクを懸念され、当社への発注を忌避される**

新中計期間において**成長領域市場と位置付けている防衛案件の受注が困難に**

想定される影響

8 YFO傘下での非公開化に対する当社の見解 JV協業の難化



大規模港湾案件やトンネル案件等で当社は同業他社とJVを組成して受注に取り組んでいるが、法令遵守違反の疑いがあるYFO傘下では、入札時のハンデとなることを懸念され、当社とのJV組成を忌避されるおそれ。結果として、当社の受注量が減少し、企業価値の棄損を招く懸念がある

港湾土木案件における同業マリコンとのJV難化

- 大型案件工事を中心に、マリコン各社とJVを組成して案件受注・施工することが業界慣習となっている
- 海洋工事のトップランナーとして、当社も他マリコン各社とJVを組成して大型案件を手掛けており、当案件を通じて実績と技術力を継承できる

前田建設工業とのJV難化

- トンネル等の大型の官庁陸上工事では、主に業務提携先である前田建設工業とJVを組成して参画中
- 当社に不足する技術力・ノウハウを前田建設工業に補足いただく点も多く、協業関係の継続が当領域での受注獲得には不可欠

特徴

YFO傘下となることで・・・

JVパートナーとなる同業他社からの不信感（既に複数社から本件を懸念し、JV参画を辞退する書面を受領）



JV組成ができず大型案件受注ができなくなり、受注減少および実績・技術力低下

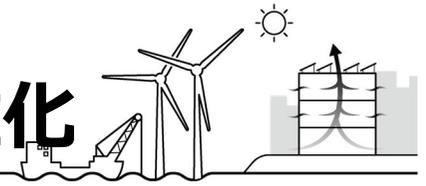
前田建設工業からも受注時のハンデになることを懸念され、協業体制を構築できなくなる



前田建設との協業を前提としていた大型の官庁陸上工事が受注できなくなる

想定される影響

8 YFO傘下での非公開化に対する当社の見解 協力会社確保／自社人財の採用・雇用維持の難化



前述の受注活動への影響により、東洋会各社は下請受注額が減少することで当社から離れ、経営が厳しくなり、結果として当社のリソース確保・コスト競争力に影響が出るおそれ。また、自社人財についても、**既存人財の流出や新規採用時の悪影響など多様な影響が懸念される**。実際、内々提示を得ていた当社社外格付けのランクアップは保留とされた

東洋会（協力会社）及び施工体制への影響

自社人財の採用・雇用維持への影響

特徴

- 前述の「受注競争力の低下」、「JV競業の難化」により当社の受注量が減少すると、東洋会各社の受注量も併せて減少
- 現状、東洋会各社は当社からの受注比率が高く、**当社の受注量減少が経営危機を招く構造**

- 業界全体の労働力不足の観点から、建設業界は人財獲得合戦となっており、**経営基盤への懸念は採用面での大きなハンデと人財流出**となり得る
- 特に、**マリコンの人財は専門性が高く、中途採用市場でも重宝**される

YFO傘下となることで・・・

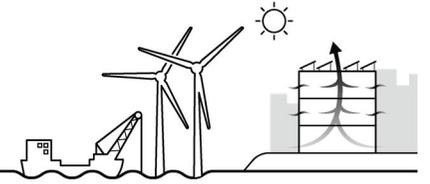
想定される影響

東洋会各社は当社からの仕事減少により、**安定した仕事量が確保できず、経営が成立しなくなる**

経営基盤の安定性への不安から、**既存人財が流出する懸念があるほか、新規採用時にもハンデとなる**

東洋会各社の東洋離れや経営の不成立が生じる結果、当社の**リソース確保・コスト競争力に影響が生じる**

事業運営上の要である人財の確保が困難になり、ひいては受注量の減少にもつながる



お問い合わせ先



経営管理本部 総務部

Tel : 03-6361-5450

本資料には当社（連結子会社を含む）の見通し、目標、計画、戦略など将来に関連する記述が含まれております。

これらの将来に関する記述については、当社が現在入手している情報に基づく判断や仮定に基づいており、将来における当社業績または展開に対し確約や保証を与えるものではありません。

ご利用につきましては、予想と異なる結果になる可能性がある点をご留意された上で、ご利用ください。