

浅沼組株主総会発言要旨

日時：2020年6月26日 10時～10時45分

場所：ホテルモントレ グラスミア大阪 スノーベリーの間

1. 議長（浅沼社長）からの報告事項と決議事項（株主提案については反対理由のみ）の説明

2. 株主提案の補足説明

① 株主提案 第4号議案（政策保有株式の売却に係る定款変更の件）

当社は政策保有株について、従来のコーポレートガバナンス報告書で「当社は、「上場株式の保有適否判断基準」に基づき、直前期の対投資配当利回り等の便益が当該期末の資本コストを下回る場合には、政策保有株を縮減する方針としております。」としていたところ、本年5月14日に発表されたコーポレートガバナンス報告書において「当社は、2020年3月末時点で政策保有株式として6,900百万円（連結貸借対照表計上額）の上場株を保有しておりますが、上場株式につきましては、保有先からの配当や工事粗利益の便益が2019年3月期末までは当期期末の「資本コスト（WACC）」を下回る場合に、そして2020年3月期末以降においては当該期末の「株主資本コスト」を下回る場合に縮減する方針とし、

翌期首の定例取締役会において、個別保有銘柄ごとの保有適否を検証しております。」「今後とも上記方針に則り、政策保有株式の残高を2022年3月期末までに連結純資産の10%未満にすることを目途に縮減を進めていく所存です」としており、縮減の方針について従来よりは踏み込んだ姿勢を見せていることから一定の評価はできるところである。

しかし、弊社は政策保有株式について例外なく保有に反対の立場であり、政策保有株をすべて売却することを提案するものである。

そもそも、その会社からの便益、当社の定義では配当と工事粗利益率の合計、と資本コストを比較して保有の是非を図るという当社の方法は適当ではないと考える。たとえば、政策保有株を保有していない取引先を考えると、その便益がある一方それに見合う投資がない、0なので、リターンは無限大である。もし当社の判断における算出方法が正しいとすれば、効率が無限大に高い政策保有株のない取引先との取引をますます増やし、政策保有株を保有している取引先は効率があまりに悪いので、直ちに取引をやめるべきである。また、政策保有株を保有している取引先からの収益は政策保有株に投資をしている資産だけから生じているわけではなく、会社全体の資産・リソースから生まれているものである。どちらから見ても、当社の政策保有株保有に対する判断基準は破綻していると言わざるを得ない。

政策保有株を持つべきでないということの説明は、もう何度も申し上げているので、要点だけ重ねてお伝えする。政策保有株式とは、株式発行企業の安定株主として保有している株式のことであり、会社の資産を使って取引先企業の取締役の保身に協力しているものである。これほど不健全な商慣行はなく、当社の建築技術やサービスが評価されて取引していただくことが本筋であり、当社の実力で勝負すべきである。昨年も申し上げたが、我々は、当社が今申し上げた本筋を貫くために政策保有株式を売却して取引がなくなり、売上高が減少しても構わない。

したがって、本提案は、政策保有株の完全な解消を求めるものである。

② 株主提案 第5号議案（余剰金を処分する件）

当社は、昨年5月、新たに策定した中期3ヵ年計画において、2019年3月期・連結配当性向30%以上、2020年3月期・同40%以上、2021年3月期・同50%以上に発表しており、株主還元について従来より積極的なことは一定程度評価できるところである。

しかし、弊社提案は第85期1株当たり当期純利益から小数点を切り捨てた金額、1株当たり533円の配当を求めるものである。

当社はこれについての反対理由として、「保有する資金や年間の利益から生ずる

配当支払い後の資金の活用につきましては、中期三ヶ年計画において「3年間で200億円を技術研究関連投資、ICT関連投資、コンセッション事業や海外展開投資、取引協力会社への支払い現金化のために投入する」としており、そのために内部留保を積み増す必要があるとしている。

しかし、当社は配当性向100%を実行したとしても、決してそれは成長のために投資を行うことを妨げるものではない。

また当社が今後M&A等投資を実施するにあたり実施すべきことは、新たな投資により株主価値が向上するように、それに先立ってまず当社の株主価値、株価のバリュエーションを向上させることである。

6月25日現在、当社のEV/EBITDA倍率は1.2倍、PBRは0.86倍という低いレベルである。したがって、当社の現状の株式評価のままM&A等投資を実施していくと、残念ながら投資するたびに株主価値が毀損することになりかねない。

もし、今後投資を行うのであれば、逆にこれ以上内部留保を増加させず、まず資本効率を事前に高め株主価値を向上させることが、当社の喫緊の課題である。

当社は2020年3月末現在で、現預金298億円、政策保有の上場株式69億円、長短借入及び社債合計114億円で、それらネットで253億円の現金類似資産を潤沢に保有している。この状況と、現中期3か年計画で、2019年3月期と2020年3月期に併せて約150億円を投資に投入したとある中、投資計画の残り僅か

50 億円を重ね合わせて、当期利益を株主還元することがどう不都合なのか、明らかに数字で説明してほしい。

さらに、当社の現状の業況や財務状況からすれば、投資を実施するにあたって借り入れによる調達も十分可能であるし、資本効率向上の観点からも積極的に利用してほしいところである。

何かのためにと漠然と現金を手元に保有することは、経営者の怠慢である。

3. 質疑応答

<質問 1>当社の「政策保有株式保有の妥当性を検討する」算出方法が適切であるという説明を、先ほど、私が申し上げたことに対する反論も含めてお伺いしたい。

回答（山腰取締役）おっしゃるように今申し上げたような考え方で、上場株の売却の可否を検討している。算出方法の妥当性については、株主様・機関投資家からのご意見もお聞きしながら、今この考えに至っているということ。以前は、資本コスト、現在は株主資本コストと比較していたが、これも機関投資家の意見から変えた 1 つだ。いずれにしても、この算式が妥当か否かということはあるかと思うが、それについて今後株主様から意見を拝聴しながら引き続き考えていきたい。

<意見> 議決権行使書について

白票について、会社提案に賛成、株主提案に反対と取扱うのではなく、棄権とすべきだ。100歩譲って会社提案に賛成と取扱うなら株主提案にも賛成とすべき。何故、主権者である株主に対してだけ、このように公正ではない取扱いをするのか。

<質問 2> もし、なぜそのような取り扱いをするのかと尋ねれば、法律上、取扱いは会社が決めればよいことになっており、社会通念上、あるいは他社の例も含めて通例だからと答えるであろう。そこで、質問は、

① 皆さんのおっしゃる大切なステイクホルダーである取引先や顧客、従業員等と当社が交わす書面で、記載が無い場合は当社に有利なように取扱うようなことをしているか。

回答（山腰取締役） いろんな契約等の書類があるので、ここでその一つ一つの取り扱いについて正確なご回答を申し上げることはできないが、いずれにしても白票の取り扱いについては議決権行使書に賛否の表示のない場合は会社提案賛成、株主提案反対と記載している。かつ株主招集通知には株主提案に対する取締役会としての反対意見を記載している。こうした場合、白票の取り扱いを今のようにすることについては問題ないという判例もあり、実務上一般的な取扱い

いになっているのでこういう取扱いになっている。

② 本件のような取扱いが、株主に対してフェアであるか。

回答（山腰取締役） フェアであるとかフェアでないということについては回答しないが、契約をするにあたってもあるいはこういう形で議決権行使の取扱いをするにあたって、あくまでもルールに基づいてやっているというという考え方だ。

4. 議決権行使

当社の議決権行使順に基づき、第1号議案に賛成、第2号議案では豊田氏、藤沢氏、森川氏について賛成、その他、浅沼氏、山腰氏、植芝氏、森山氏、福田氏、船本氏に反対。第3号議案については賛成とする。

5. 決議

会社提案を可決、株主提案を否決して、株主総会終了。

以上