

大阪製鐵株式会社 株主総会議事要旨

日時：2026年6月24日 10:00～12:10

場所：大阪商工会議所 6階 末広の間

- 1. 議長（谷社長）による報告事項の説明（ナレーションによる説明も含む。）**
- 2. 議長（谷社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明**
- 3. 株主提案についてストラテジックキャピタル加藤から株主提案の説明**

株主提案の背景

本総会において、2つの株主提案をしているが、まず、全体的な背景をお伝えする。

当社の株価は、2008年以降、PBR1倍を下回って推移しており、日本の株式市場全体が上昇する中、足元でもPBRは0.6倍程度という極めて低い水準にとどまっている。

このように長期間にわたり株主価値を十分に向上させることができていない、する気のない当社に対して、提案株主は昨年、一昨年も、株主価値向上に資すると考える方策を提案してきた。しかし、当社はこれらを一向に受け入れず、株主価値の向上には至っていない。

当社の株主価値向上のためには、ROEなど資本効率の改善が不可欠である。しかし、当社の現行中期経営計画を見ても、2027年度のROE目標は5%にすぎず、その先の具体的な数値目標も示されていない。当社取締役会には、その責務である株主価値向上を図る意欲が十分に見られない。

一方、当社の親会社である日本製鉄は、少数株主も存在する上場子会社である当社に対して、株主価値向上を図る責任を負っているにもかかわらず、長年にわたり当社のPBR1倍割れを放置してきた。それどころか、当社の資金をグループのCMSを通じて低金利で吸い上げ、当社のROEを低水準にとどめてきた。

当社の株主価値向上のため、少数株主との利益相反を解消するためにも、日本製鉄が当社を100%子会社化することがふさわしいと、当社にも日本製鉄にも伝えてきた。

しかし、日本製鉄は、2025年以降、上場子会社であった山陽特殊製鋼及び黒崎播磨を完全子会社化した一方で、当社については保有株式を一部売却しつつ、上場を維持している。日本製鉄の上場子会社に対する対応には一貫性がない。

したがって、本総会においては当社が日本製鉄から独立した上場会社となるための提案、及び当社が自ら資本効率の改善を行うための提案を行っている。

第4号議案 特定の株主からの自己株式取得の件

第4号議案は、当社が、親会社である日本製鉄の保有する当社株式の全てを、自己株式として取得するというものである。

当社が日本製鉄にとって重要な子会社であると考えるのであれば、完全子会社化することが最も合理的であるにもかかわらず、日本製鉄は、一部の上場子会社を完全子会社化し

た一方で、当社については保有株式を一部売却している。このことは、当社が日本製鉄にとって、他の上場子会社ほど重要な子会社ではないことを示しているとも考え得る。

それにもかかわらず、日本製鉄が当社の支配株主であり続け、当社が日本製鉄の子会社として上場を維持し少数株主の利益を棄損し続けることは、当社の少数株主にとって不本意である。

したがって、もし当社が日本製鉄にとって重要な子会社でないならば、当社は、日本製鉄が保有する当社株式を全て取得し、日本製鉄から独立した上場会社として、株主価値向上を目指すべきである。

当議案が可決した場合、当社は日本製鉄に対し、自己株式の取得を通知する必要があるが、実際に当社株式を売却するかどうかは日本製鉄の判断となる。しかしながら、日本製鉄・当社ともに親子上場の問題を真面目に検討しているとは言い難い状況であり、それを真面目に検討する契機としていただきたい。

第 5 号議案 剰余金を処分する件

第 5 号議案は、DOE8%に相当する配当を行うというものである。

当社は、長年にわたり PBR1 倍割れが続いており、資本効率も低い水準にとどまっている。今後も上場を維持するのであれば、早期に PBR1 倍割れを解消する必要がある。

しかし、当社の中期経営計画における 2027 年度の ROE 目標は 5%にすぎない。この目標を達成したとしても、PBR1 倍割れの解消は困難である。

また、当社の自己資本比率は約 73%と高すぎる水準にある。過大な自己資本を抱えたまま、低い ROE と低い PBR を放置することは、上場会社として適切な資本政策とはいえない。

そのため、DOE8%を株主還元方針とし、資本効率の改善及び資本コストの低下を図るべきであると考えている。

4. 質疑応答

(以下は、ストラテジックキャピタル (以下、SC) 及び関連する株主の発言、会社側の回答のみを記載)

親子上場について①

<SC>

先日の当社との会話の中で、日本製鉄はビジネスのオーバーラップがある山陽特殊製鋼や黒崎播磨については 100%子会社化することによる効率化があり、当社についてはビジネスのオーバーラップが少ないので上場子会社として維持していると、平然と発言された。いつも申し上げている通り、問題は、少数株主の利益が棄損されているということだ。グループ間

でビジネスのオーバーラップがあるかないかと、親子上場という資本構成を維持することはどう
いう関係があると考えているのかご説明願いたい。

<谷社長>

当社が上場子会社として存在する意義について説明して欲しいとのことで承った。

日本製鉄との間では、電炉、型鋼に対する製造設備や操業技術面での連携、それから建
築・土木・造船分野における営業面での連携、人材・情報セキュリティにおける連携を図っ
ていることや企業グループとしての信用力、当社が日本製鉄グループに所属することによって
企業価値が向上されていると考えている。

一方で、上場していることについては、社会一般における信用に加え、カーボンニュートラルに
向けて一定の設備投資が必要になる中での資金調達力の確保、人材の採用に寄与して
おり、上場のメリットを享受していると考えている。したがって、当社としては現状の体制が当
社の企業価値に資するものだと考えている。

親子上場について②

<SC>

先ほどご説明されていた通り、当社経営陣が「日本製鉄の子会社であることの意義」、「上
場会社であることの意義」がそれぞれあると主張していることは認識している。一方で、親子
上場は、様々な問題点があると指摘され続けていることは認識されているものと思う。

そこで質問だが、当社はこれまで親子上場の是非について、取締役会で議論したことはある
のかお聞かせいただきたい。

念のため申し添えるが、当社経営陣が主張する「日本製鉄の子会社であることの意義」、
「上場会社であることの意義」については、ご主張内容は把握しているので回答不要だ。そう
ではなく、親子上場の是非について、当社の取締役会で議論したとはあるのかどうかという
点、あるのであればその議論の内容、ないのであれば何故議論しないのかという点について、お
答えいただきたい。

<谷社長>

親子上場の是非について取締役会で議論したことがあるのか、という質問と承った。

取締役会の正式な議題として親子上場の是非を取り扱ったことはない。取締役会メンバ
ーとして、親子上場についての認識は共有している。

株主提案の検証について

<SC>

株主提案への反対意見で「極めて多大なキャッシュアウトが生じ、中期経営計画において
予定していた各施策を実施するための必要資金等が不足し、企業価値向上・株主共同の

利益の向上を阻害する」とあるが、これは本当か。実際に数字に基づいて取締役会で検討されたのか。有利子負債の活用等も含めて検討したうえで、実際に投資や株主価値向上等が妨げられると判断したのか。

<谷社長>

株主提案における多額のキャッシュアウトについて、実際に数字で議論をしたのか、という質問と承った。事務局と確認させていただく。

(事務局と確認後) お待たせした。回答申し上げる。キャッシュアウトの金額については取締役会で実際の数字として議論している。そのうえで反対意見について、取締役会で議論し、今回開示させていただいた。

自己資本比率、借入金の活用について

今の回答だが、質問にご回答いただいていない。キャッシュアウトの数字を確認したというのは当たり前であり、計算すればすぐ出るものである。そうではなく、そのキャッシュアウトが発生したうえで、当社の自己資本比率・財務レバレッジの水準はどう変化し、それは耐えられる水準なのか、それから株価はどのように反応するのか、こういった議論をされたのか、ということが先ほどの質問の趣旨だろう。

それに関連し、私も質問だが、当社の PBR は約 0.6 倍と極めて低い水準で推移しているが、この主因は ROE が僅か 2%程度で推移していることだ。信じられないほど低い株価だが、それも仕方ない水準の ROE である。ROE がここまで低い理由は、本業の利益率等の問題もあるが、同業他社と比べても最も高い自己資本比率を維持し、財務レバレッジが全く効いていないことも一因である。現中計においてもキャッシュアウトを全て手元資金と営業 CF で賄う計画となっており、有利子負債の活用が全く検討されていない。

当社は日本製鉄の子会社であり、当社自身もそれにメリットがあると考えているのであれば、CMS を活用し資金調達もできる訳である。そのため、むしろ同業他社よりも借入金を活用する余地があるように思われる。これまで自社の株主価値を犠牲にしながら、日本製鉄の資金管理に貢献してきた訳であり、今度は CMS を活用し資金を調達することも検討すべきではないか。それを検討しないのは何故か。

<谷社長>

当社の自己資本比率、財務レバレッジについて議論しているのか、同業他社と比べ高い自己資本比率をどう考えているのか、という質問と承った。

当社は株主の皆様に対する利益還元を重要な課題として位置付けている。経営基盤の長期安定に向け揺るぎない財務体質の構築を進めるとともに、企業としての資産効率の改善にも努め、企業価値の安定的向上を目指すことから、配当については業績に応じて適切に株主の皆様へ還元していく方針としている。一方で、電炉業は市況変動の大きい業界で

あることから、今後の成長投資やカーボンニュートラルへの投資等に一定の資金が発生することから業績に応じて利益の還元を行う方針としている。今後も引き続き中長期的な観点から株主還元についてどうあるべきか、検討していく。

株主還元方針について

<SC>

先ほどの財務戦略に対する質問に対し、変動の激しい業界だ、設備投資が必要だ、という回答があったが、それは同業他社も同じだ。その中でも当社は最も自己資本比率が高い、という話をしている。正直、全く理由になっていない。

それは置いておくとしても、今回無配とされ、中計の配当枠が 80 億円残っている状態だ。先ほどのご説明では、今期も良くわからないという印象だったが、当社としてはこの元々の中期経営計画の株主還元の金額については守るつもりがあるのか、教えてほしい。

<谷社長>

同業他社と比較しても自己資本比率が高いということでご意見いただいた。また、無配となるなかで残りの 80 億円の株主還元を実施するのか、というご質問をいただいた。

現在、80 億円の追加の株主還元策におけるタイミング等について、決定している事実はない。当社がおかれている状況において必要と判断する株主還元策を設備投資や資金、収益の状況を見ながら、適切なタイミングで実行していくことを検討していく。

自己資本比率について

<SC>

今あったように、自己資本比率が同業他社と比べて高いという点について、市況変動が激しい、設備投資が必要というのは同業他社も全く同様である。改めてお聞きするが、なぜ、同業他社の中でも最も高い自己資本比率を維持し続けるのかについて教えてほしい。

<谷社長>

同業他社に関しては、他社に関するコメントになるので控えさせていただく。一方で、先ほど述べた通り、当社の色々な資金所要、環境変化に応じて資本の持ち方を検討していく。今後も最適な資本効率化対策は検討していく。

5. 採決

第 1 号から第 3 号議案は可決、第 4 号から第 5 号議案は否決。