

株式会社淀川製鋼所 株主総会議事要旨

日時：2025年6月24日 10時00分～11時30分

場所：ホテル日航大阪 鶴の間（5階）

- 1. 議長（田中社長）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（田中社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明**
- 3. ストラテジックキャピタル長野による決議事項（株主提案の議案）の説明**

<第4号議案 剰余金の配当等の決定機関に係る定款変更の件>

本件は、期末配当の決定機関を株主総会とすることを企図した提案である。

当社は、配当を株主総会の決議によらず取締役会の決議により定めるものとしているが、当社の株価は長期的に低迷しており、取締役会が株主価値の向上に資する経営を行っているとは言い難い。

当社は、株主還元を抑え内部留保を蓄積してきた。結果として、足元の自己資本比率は70%を超えている。これは資本コストを上昇させ、ROEを低下させるという両面において悪影響があり、当社の株価低迷の一因となっている。

そのため、配当の決定機関を株主総会とし、ガバナンスを改善させると共に、ROE向上、株主資本コスト低下等、株主価値の向上に資する経営方針へ転換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>

本件は、第4号議案の可決を前提として、中間配当を含めた年間配当金額を自己資本の6%とすること（DOE6%）を企図した提案である。

当社の配当方針は、「年間配当金200円以上・連結配当性向75%以上」となっているが、現在の高すぎる自己資本比率を考慮すると、これでは不十分である。株主還元方針を配当性向100%・DOE6%に変更していただくことを提案する。

ROEが6%に満たない場合は、配当性向が100%を超えることとなるが、これにより徐々に自己資本を圧縮し資本効率の改善を図ると共に、安定した株主還元を行っていく方針を示すべきである。

<第6号議案 事業ポートフォリオ計画の策定及び開示に係る定款変更の件>

当社は、日本及び台湾における鋼板関連事業以外の利益貢献が極めて低い。事業別で

はロール事業、グレーチング事業、それから鋼板関連事業では中国・タイで赤字もしくは利益がゼロに近い状態が継続している。不動産事業は資本効率を上回るリターンが理論的に不可能である。

当社は、昨年に公表した中期経営計画の改定において、事業ポートフォリオ改革（不採算事業の見極め、グループ再編等）を掲げたが、それから約1年が経過した現在でもこれらの不採算事業を放置したままである。

資本効率、資本コストの観点から当社の事業ポートフォリオ計画を策定のうえ、不採算事業については撤退を含めた対応を加速すべきである。また、その方針を開示することで、資本コストの低下を図るべきである。

<第7号議案 株主優待制度に係る定款変更の件>

<第8号議案 株主優待制度の廃止の件>

第7号議案と第8号議案は株主優待制度の廃止に関連した提案である。

当社は予めより株主優待制度を導入しており、カタログギフトおよびヨドコウ迎賓館の入館券を配布している。しかし、大株主にとっては、保有株数が増えても一律の便益しか得られず、不平等な制度である。また、機関投資家は株主優待券の受領を拒否する場合もあり、その場合は全くメリットがない。

仮に、自社の商品やサービスなどを提供する株主優待制度であれば、商品やサービスの認知度が向上することで、間接的に業績が拡大し、株主価値の向上に寄与する可能性が考えられるが、当社の株主優待制度は本業とは全く関係のない内容であり、そのような効果も見込めない。

当社は、株主優待制度の目的を「当社株式の魅力を高めるため」としているが、株主にとってのリターンは、株価と配当だけであり、それらを通じ株式の魅力を高めるべきである。

そのため、第7号議案で株主優待制度の廃止を株主総会で決議できるように定款変更を行ったうえで、第8号議案で実際にこの株主総会で廃止の決議を行う、といったことを企図している。

今月末をもって1:5の株式分割を行うわけであるから、これに先ほど申し上げた株主還元方針の変更を発表いただければ、個人株主の不満も無くなるはずで、株主優待を廃止する良いタイミングである。

<第9号議案 自己株式の消却に係る定款変更の件>

<第10号議案 自己株式の消却の件>

第9号議案と第10号議案は自己株式の消却に関連した提案である。

当社は、発行済株式総数の 9.2%の自己株式を保有している。

一般的に、M&A 取引等の際にその対価として使用することを想定して自己株式を保有する場合はあるが、当社は政策保有株式や賃貸等不動産をはじめ、過剰な資産を保有しており、仮に良い M&A の機会があった場合でも、保有資産の売却等により資金を充当すべきである。一方、当社が自己株式を大量に保有し続けているこの状況は、株主にとっては、いつでも当社株式の希薄化が行われ得るということの意味している。

当社は元々、発行済株式総数の 17%以上の自己株式を保有していたが、弊社からの提案もあってか、2024 年に自己株式を発行済株式の 10%未満とする方針を策定した。しかしながら、この 10%未満という基準は、特に意味のないものであると、当社自身が認めている。中途半端なことをせず、速やかに全ての自己株式を消却いただきたい。

<第 11 号議案 相談役・顧問等の廃止に係る定款変更の件>

当社は、二田前社長が本定時株主総会の日をもって取締役を退任し、相談役に就任予定である旨を発表している。

しかし、経済産業省の「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（2022 年 7 月 19 日）」においても、「会社経営についての責任を有さない相談役・顧問による現役の経営陣への不当な影響力の行使が生じているのではないか」との懸念が指摘されているとおり、相談役・顧問等はコーポレートガバナンス上、望ましい制度ではない。

二田前社長が取締役であった期間、当社の PBR は一度も 1 倍を超えておらず、企業価値が向上する意見を得ることは期待できない。それどころか相談役として残ることで、新体制が過去の判断に反する経営改革を躊躇する要因となり得る。

そもそも、当社の定款には相談役・顧問等に関する規定がないため、当社の取締役経験者が相談役・顧問等として当社及び当社の子会社・関連会社の役職員となることを禁じる旨、定款に明記すべきである。

4. 質疑応答

（以下は、ストラテジックキャピタル（以下、SC）の発言及び会社側の回答のみを記載）

配当政策、自己資本比率について

<SC>

配当性向 100%、DOE6%については、昨年も同様の株主提案を行った。当社は現行中計の改定にて配当方針を見直し、株価も少しは上昇したが、弊社の提案通りではなく低い

水準で増配を行ったため、結局 PBR 1 倍割れは解消できていない。

今回の取締役会の反対意見には「事業ポートフォリオの見直しによる利益の最大化と資本政策の見直しによる資本の最適化を同時に実現するという当社の財務戦略・資本政策に反するもの」と書かれた。昨年、この総会の場で二田前社長から「現在の自己資本比率が適切だとは思っていない」と回答いただいたが、当社の自己資本比率は昨年よりも更に上昇している。取締役会の反対意見にある「資本政策の見直しによる資本の最適化」とは何を行ったのか。その結果、自己資本比率を圧縮するどころか、更に拡大してしまったことをどのように捉えているのか。

<田中社長>

資本コストに対しては、今現在十分なエクイティスプレッドを出せていないという認識はしている。資本コストは社内で分析をし、また投資家との対話を増やし投資家目線を把握するように努めていこうと思っている。

資本コストの引き下げと収益力の強化を両立させて好循環を作ってきたと考えている。

保有不動産について

<SC>

当社は 25/3 末時点、時価で約 400 億円超の賃貸等不動産を保有している。その他にも、ヨドコウ迎賓館、ゴルフ場、ゴルフ練習場など、本業とは全く関係ない不動産を大量に保有している。

足元の J-REIT の分配金利回りは、平均 5%程度であり不動産は株式と比べ、低リスク・低リターンの商品である。一方、当社が不動産賃貸業を行う場合、レバレッジが低いこと、また法人税が引かれることもあり、REIT と同程度のリターンを確保することさえ困難だ。

投資家は不動産に投資したければ REIT に投資する選択肢がある訳であり、当社が不動産賃貸業を行うことの合理性は皆無である。

当社は保有不動産の見直しを行うと繰り返し説明されてきたが、足元で目立った動きは見られない。相手があることなので、実際に売却する時期が前後することは理解できるが、せめて大まかな方針、つまり、どの不動産をいつ頃までに売却するか、或いは何年後までにどの程度の保有額まで縮減するか等の方針は公表した方が良いのではないかと。

<田中社長>

不動産事業についての課題意識は持っており、様々な観点から検証は行っている。開示すべき事項が発生した場合は速やかにお知らせする。

次期中期経営計画について①

<SC>

当社の現行中計は今年度が最終年度となる。そのため、既に次期中計の策定に向けご検討を進めていただいているものと認識している。

当社は既に次期中計の期間において ROE8%以上を達成することを掲げている。先日の決算説明会では、弊社からの質問に対し田中社長より、「ROE8%は政策保有株式の売却益等を除いた本業で達成したい」と回答いただいた。

弊社の想定では、現在の自己資本比率のままでは、営業利益率を倍増させないと ROE8%の到達は難しいと考えているが、これは合理的な想定とは言い難い。

つまり、当社自身も次期中計に向けては、本業の収益力改善は当然のこととして、資本政策の部分でも踏み込んだ対応を行うつもりであると解釈した。その理解で正しいか。

<田中社長>

次期中計における ROE の目標ということだが、資産売却等の一過性の利益による一時的な ROE8%以上の達成では、株式市場からは高い評価は得られないと考えている。

事業からの利益をベースとした ROE8%の達成を目指していく。具体的な内容は次期中計の中の事業戦略にて説明を行う予定である。

一方で当社の場合、バランスシートの適正化と株主還元による自己資本のコントロール、有利子負債の活用による資本コストの引き下げ等も組み合わせていくこととなっている。

次期中期経営計画②、議決権行使について

<SC>

今ご回答いただいた内容に関連するが、弊社が当社への投資を開始してから 2 年以上が経過した。その間、当社の経営陣とは何度も面談させていただき、弊社の提案を取り入れていただいた部分もある。

しかしながら、当社は全般的に対応が大変遅い。そのため、実施に向けて動いている方策もあるのだろうが、昨年と同じ株主提案を複数行うことになってしまった。

25 年以上 PBR1 倍割れが常態化しているのだから、次期中計では早期に、確実に PBR 1 倍割れを解消できる方策を取り入れて欲しい。特に、キャピタルアロケーション方針を策定し、何年後に何%まで自己資本比率を減らすということは必ず検討し発表いただきたい。

ROE8%達成のためには、現在の配当方針では不十分なことがお分かりいただけるだろう。

これは要望なので、回答は不要である。

最後に、弊社および弊社が運営するファンドの議決権行使については、受付で提出した議決権行使書の通り取り扱っていただきたい。

<田中社長>

貴重なご意見を感謝する。

5. 採決

第 1 号議案から第 3 号議案までが可決。第 4 号議案から第 11 号議案までが否決。

以上