

## 株式会社有沢製作所 株主総会議事要旨

日時：2021年6月25日 10時～10時53分

場所：株式会社有沢製作所 本社会議室

1. 太田監査役より監査報告
2. 議長（有沢社長）より事業報告
3. 議長より議案の説明
4. 提案株主より、株主提案の補足説明

（以下は、上記4.におけるストラテジックキャピタル丸木の発言）

（丸木）我々の株主提案である第5号議案と第6号議案の背景にある考え方をご説明する。

当社は、昨年秋に公表した中計で、新たな経営管理指標としてROICを掲げ、「収益力の強化」と「資本効率の向上」を掲げていただいた。5/7の中計の進捗状況の公表では、売上の成長率は下方修正したものの営業利益率は高まりROICの目標も6.5%と僅かに高い目標となった。

しかし、昨日の当社の株価は896円とPBR0.65倍であり、東証一部平均の1.3倍の半分しかない。ROICを高めていただければ株価も上がるはずだ。

ROICを高めるためには、事業のリターンを高めることのみならず、保有資産のリターン

を高めることが重要である。まず、事業については、産業構造材料事業の回復は心配であるし、ディスプレイ事業も5月に計画を上方修正した通りになるのか注視したい。そして、資産については、本年3月末時点で、当社は現金132億円以外に、減少してきてはいるが短期有価証券と投資有価証券で約120億円を保有している。これら現金と現金類似資産のリターンがROICの目標である6%とか6.5%以上になるはずがない。有価証券の運用からは高いリターンが得られない。

そもそも、製造業で定款の事業目的に「有価証券の運用」を規定している会社は非常に珍しい。

そして、資本コストを上回るROICの達成が中計公表の4年後というのは株主として納得しがたい。企業のターンアラウンドでも2年で実行すべきと言われている。有価証券等の処分を行えば、ROIC目標の達成が早まるはずである。

次に、第7号議案と第8号議案の背景にある考え方をご説明する。

当社の評価を高めるためには、ROICを高めることに加え、資本コストを下げることも非常に重要である。有沢社長も我々との面談で認めておられた通り、現在の70%という自己資本比率は非常に高い。当社の資本コストが最も低くなる水準は当社が保有する有価証券を全て処分して株主還元とする前提で、41%程度だと我々は推計している。このレベルまで下げないとしても、現在よりは自己資本比率を下げていくべきである。そうすれば資本コストも低下する。そして、M&Aを含め、今後の投資については、適切な規模で有利子

負債を活用して欲しい。

先ほどの第 5 号議案と第 6 号議案の背景と併せてご理解いただくなら、現金類似資産等の余計な資産を保有すると、ROIC が下がるだけでなく、資本コストが高い状態が継続する、ということだ。

## 5. 質疑応答

(以下は、上記 5. におけるストラテジックキャピタル丸木の発言とそれに対する会社側回答のみ記載)

### ① 別途積立金取崩しについて

(丸木) 我々の株主提案である第 8 号議案に対しては、取締役会は反対意見で「別途積金の全額を一度に繰越利益剰余金に振替え、取締役会の決議で処分可能とすることは、健全な存続、持続的な成長を通じた中長期的な企業価値の向上及び株主の皆様の持続的な利益に反する」としている。

しかし、多くの上場企業において、「別途積立金」など存在しない。この反対意見は当社の取締役会決議で剰余金を処分できることが良くないと言っているが、多くの企業では当たり前に取り締役会で剰余金を処分できる。すなわち、当社取締役会は取締役会自身のことを信用していないのではないか、という疑問が生じる。

株主提案だから反対しているだけではないか。素直に取り締役会としても賛成だ、と言っ

ていただければ良かっただけだと思う。そこで質問する。第 1 号議案において会社提案で別途積立金を 30 億円取り崩す理由は何か。自社の取締役会は信用できないため、30 億円だけにしたということか。

(有沢社長) 当社は剰余金の処分について、取締役会ではなく株主総会で決定してきた。(会社の) 健全な存続、持続的な成長を担保するため、また安定した株主還元も併せて行うために別途積立金は必要だ。会社が赤字の時は別途積立金を 60 億円取り崩し、株主還元に充当したこともある。別途積立金を 30 億円取り崩す目的はこの場では回答できないため、別途取締役会の決議を経て公表する。

## ② 社外取締役に対し望むことについて

(丸木) 本年 3 月ごろに実施した社外取締役との面談は非常に有意義だった。また、女性を含む社外取締役の増員をこの株主総会にご提案いただいたことは評価したい。

社外取締役の皆さんの役割として、東京証券取引所の発行する『ハンドブック 独立役員の実務』によれば「少数株主の利益に対する配慮が十分に行われているか」を監視するということがある。そして、少数株主は当社とビジネス上の取引があるわけではないから、少数株主にとっての利益とは、株価の上昇と配当金だけだ。株主として他に得られる利益はない。従って、社外取締役の皆様にも当社の配当金と、特に株価に関心をもってもらいたいと思う。

第 4 号議案の譲渡制限付株式報酬制度の導入は素晴らしいことである。しかし、社外取

締役に付与されないのは残念であり、僅かでも良いから付与していただきたいかった。

社外取締役の皆様におかれては、取締役会で議論する際に「果たしてこの経営判断は当社の価値を高めるものなのか、結果として株価の上昇に繋がるものなのか」との観点からご判断をお願いしたい。今後も年1回程度の面談をお願いしたいと考えているので、その際にご対応いただきたい。

### ③ 2030年のカーボンニュートラル達成について

(丸木) 今月16日付で、「カーボンニュートラルに向けた取組み」を公表していただいた。再生可能エネルギーの利用と低炭素製品の開発を推進し、2030年度にはカーボンニュートラルの達成を目指すとのことだ。工場別のCO2排出量やカーボンニュートラル達成へのロードマップも公表され、非常に素晴らしいことだ。

公表した以上、是非とも、この目標を達成していただきたい。そして、これ以外の環境への取組み、人権等のSocialについての取組みの推進もお願いしたい。

### ④ 政策保有株式について

(丸木) 第6号議案の株主提案で政策保有株式の売却を提案したが、付け加えて申し上げる。

今までは、政策保有株式はESGのG、すなわちガバナンスの観点から問題視され、コーポレートガバナンス(以下「CG」という。)コードにも記載されていた。しかし、今後

は、ESGのSの観点からも政策保有株式の保有は正当化できなくなるだろう。

すなわち、安定株主として保有している場合、当社の資産を株式発行会社の取締役の保身に協力するために使用していることになり、当社の資産の使い方としてそれで良いのか、との問題がある。

次に、取引の維持・円滑化を目的として保有している場合、株式保有により株式発行企業との取引という利益供与を得ていることになり、会社法違反ではないかと、金融庁でもCGコード制定時にも議論された。

そして、株式発行企業が株式保有を取引先に強要する場合、その行為の性質は独占禁止法で禁止されている優越的地位の濫用に類似しており、不当な行為と考えられる。そのような考え方から政策保有株式は持てなくなるだろう。

(有沢社長) 取引先が当社に対して政策保有株式の保有を要求してくることは一切ない。また、政策保有株式が自己保身に繋がるなど、穿った見方をされているようだが、決してそのようなことではない。政策保有株式については、取締役会において、取引実績やリターン等の定量評価及び保有方針に基づいて取引の状況、事業戦略との整合性といった定性及び定量評価を行い、保有の合理性を取締役会で判断している。合理的な保有理由が無くなった銘柄は売却しており、今後も同様の方針で縮減していく方向性だ。

(丸木) 政策保有株式の保有の妥当性について、取締役会では発行会社との取引による利益を基準に判断しているということか。

(有沢社長) 配当性向や配当利回り等の定量項目に着眼して取締役会で議論している。

(丸木) それでは純投資ではないか。

(有沢社長) 当社は純投資目的で保有することにはなっていない。

(丸木) 配当利回りに着眼するならば現実的には純投資ではないか。

(有沢社長) 配当利回りだけを見ているわけではない。配当利回りはひとつの要素であって、その他取引先との事業拡大の可能性や技術情報の交換を通じた共同開発を進めるために、株式の保有又は被保有が過去はメリットとなった時代もあった。

(丸木) 株式保有と取引との因果関係がないのではないかと申し上げている。株を持たなくても業務提携等は合意すればできる。それならなぜ株式を保有しているのかということが先ほどの私の意見だ。その意見に対して、先ほど穿った見方と仰ったが、保有する理由がないのであれば、会社の大切な資産を使って取引先の株式を保有するのではなく、本業の投資や研究開発に使った方が良くはないかと申し上げている。

(有沢社長) ご意見として承る。

#### ⑤ 議決権行使について

第1号議案：賛成

第2号議案：増田氏のみ賛成、高田氏は棄権、その他の候補者は反対

第3号議案：早津氏は棄権、馬場氏は反対

第4号議案から第8号議案までは賛成

弊社の議決権行使基準に基づきこれらの賛否、棄権の議決権行使を行う。

## 6. 採決

第 1 号議案から第 4 号議案までの会社提案は可決。第 5 号議案から第 8 号議案までの株主提案は否決。

以上