

## 株式会社浅沼組 株主総会議事要旨

日時：2021年6月25日 10時～11時

場所：ホテルモントレ グラスミア大阪 21階 スノーベリーの間

1. 議長（浅沼社長）より事業報告
2. 議長より決議事項の説明
3. 提案株主より、株主提案の補足説明

（以下は、上記3. におけるストラテジックキャピタル加藤の発言のみ記載）

### ① 株主提案の背景について

（加藤）6月24日の当社株価は、4,490円で、依然としてPBR0.87倍という、解散価値を下回る水準である。

また、当社の配当利回りは5.79%と東証一部銘柄の5位と非常に高い順位に位置している。

予想配当利回りのランキング上位は、たばこや金融関係など、中長期的なビジネスの収益性のリスクを抱えていると見込まれる業界に属する会社を中心である。このようなランキング上位の顔ぶれに名前を連ねるといことは、当社にもなんらかのリスクがあるのではないかと市場が懸念しているのだろう。また、昨年今年と配当落ち後に株価が配当利回り

以上の下落をしたという事実もある。

取締役として、どうすれば株主価値が向上するのかという視点で経営判断をしていただきたい。そのための大きな要素として、資本効率を上げる一方、資本コストを下げる努力をしてほしい。今回の提案は、資本効率を上げ、資本コストを下げることに資するものである。

## ② 第 6 号議案：政策保有株式の売却に係る定款変更の件について

(加藤) 当社は政策保有株の縮減に取組み、それを 2022 年 3 月末までに連結純資産の 10% 未満にするとしている。しかし、決してそれは 10% 未満なら良いというわけではない。政策保有株の保有に関する問題点について何度もお伝えしているが、今回も改めて 3 つの観点からお伝えしたい。

まず、ESG の観点について。

当社は、2018 年 6 月、2019 年 6 月に開示した有価証券報告書では、政策保有株の保有目的を「取引先との友好関係強化のため」としていたが、2020 年 6 月に開示した有価証券報告書では、「国内の土木／建設事業における収益維持・向上のため」に変更している。この変更は以前から私どもが、株式を持つとなぜ友好関係が強化できるのか、取引ができるのかなどと問いかけていたことに起因するのかもしれない。しかし、いずれにしても、株を持つと取引ができる、あるいは持たないとできないということを言っているのであろう。なぜ、株式を持つと関係が強化され、取引ができるのであろうか。

私どもが考えるその背景は、政策保有株式を保有することによって、発行会社の安定株主となるということである。そして、それは ESG の観点（特に S 及び G、以下同じ。）から以下の問題点があると考える。

まず、一つ目は、株主から預かった大切な会社の資産を用いて、取引先経営陣の保身に協力するという意味で取締役としての善管注意義務違反となる可能性があること。

そして、2 つ目は、株式保有により取引という利益供与を受けているという意味では、株主の権利行使に関する利益供与の禁止に関して違反の疑いがあること。

最後に、政策保有株式の発行会社が当社に株式保有を強要しているとすれば優越的地位の濫用に類似する行為だという疑念も生じるものと考えられること。

このように、ESG の観点で、これは全く不健全な商習慣であり、いい加減昭和の悪習から抜け出していきたい。

つぎに、資本効率の観点について。

資産としての政策保有株は、資本コストに見合うリターンを生み出さず、資本効率を低下させる。先ほども申しあげた通り、資本効率を高めるという経営方針に反するものである。

昨年から申しあげている、便益を政策保有株式の保有金額で割って、資本コストと比較するという当社の保有の適否を判断する基準はロジカルではない。

そして最後に、財務の安定性の観点について。

株式保有による時価の変動によって当社の事業と全く関係のないことから、大きな損失を受ける可能性があり、このリスクは資本コストを上昇させる要因となる。なお、2020 年 3

月期の当社の当期純利益の金額は 43 億円だったが、19/3 期から 20/3 期にかけての政策保有株式の時価変動金額は 15.5 億円であり、当期純利益の 36%にも上る。

以上のように、ESG、資本効率、財務の安定性すべての視点から、上場企業が政策保有株を保有することは相応しくない。資本効率を低下させる一方、資本コストを上昇させることにより、株主価値を押し下げる要因になる。連結純資産の 10%未満だからよいということにならない。

### ③ 第 7 号議案：剰余金を処分する件について

当社は、前中期 3 ヶ年計画において、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%以上としており、今回の配当は前期 1 株当たり当期純利益の 50%である 257 円を配当するとしている。それに対して、本議案は、当社の利益処分に関する議案と併せて、第 86 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 513 円の配当を求めるものである。

また、当社は、新中期経営計画で、2022 年、2023 年、2024 年のそれぞれの 3 月期に、連結配当性向 50%超と公表しており、この配当方針を「連結配当性向を建設業界最高水準である 50%以上の継続」と誇っているようである。

しかし、50%、あるいは 40%、30%という水準そのものの多寡ではなく、それぞれの会社の状況に応じた適切な配当性向があるはずである。私どもの提案も、100%という水準そのものに本意があるわけではなく、あくまでも当社の状況であれば、自己資本を増加させる

ことは、株主価値、企業価値を増加させるのにふさわしくないと断言していることである。

先程から申しあげている通り、私どもは当社の株主価値向上を望んでいる。そのためには資本効率を向上させ、一方で資本コストを低下させることが必要である。当社が既に十分な自己資本を保有している財務状況および今後の利益の予測を考慮すれば、資本効率を上昇させるために自己資本の増加は障害以外の何物でもない。当社が業界内最高と誇っている50%も一見それなりの水準に聞こえるかもしれないが、それが株主価値向上のために相応しいかどうかは、それぞれの会社の財務状況等によるものである。

当社は、配当支払い後の資金80億円で「ASEAN地域リニューアル企業のM&A」「生産性向上システムの高度化」「環境関連技術の開発」等に投資する計画としている。私どもも、当社の成長、企業価値、株主価値向上のために、当社が効率的な意味のある投資をすることを期待こそすれ、それを妨げる意思は全くない。

ただし、当社の現在の状況を鑑みるに、それらの投資を行うことにより企業価値、株主価値を向上させるための道筋は、もうこれ以上自己資本を増加させず、必要な資金は負債で調達すべきと考える。

また、そもそも、投資の効果を株主価値の向上に十分に生かすためには、それ以前に自身の株式価値の評価を高める必要がある。当社のように自身のPBRが解散価値にも満たない状況では、投資した資金が株主価値向上のために十分生かされない。

どのように資金を調達しどう投資すれば、株主価値を向上させることができるか考え実行することは経営者の義務であり、現状の財務状況にかかわらず、50%の配当性向を業界最

高水準として誇るなどは、楽な経営をしようとする経営者の怠慢である。

#### 4. 質疑応答

(以下は、上記 4. におけるストラテジックキャピタル加藤の発言とそれに対する会社側回答のみ記載)

##### ① IR の改善について

(加藤) 新中期経営計画がこの 4 月、前期決算が 5 月に発表された。私どもがその内容についてこれまで対話してきたにもかかわらず失望した内容であり、また、株価の推移をみれば市場もそのような評価をしていることは明らかだ。

まず、IR について、私どもはこれまで何度も当社にその改善をお願いしてきたが、新中期経営計画の中で IR について何も言及がなかった。また、中期経営計画発表直後にも関わらず決算説明会では質問機会等も無く、残念なものであった。

IR の改善は、投資家から見たリスクが軽減することにより資本コストの低減につながる。

新中期経営計画では説明がなかったが、IR の改善について今後どのような対応を行うのか。

(山腰取締役) 株主価値向上の重要なポイントとして、IR の強化があると思う。現時点では、機関投資家向けの決算説明会を年 2 回から年 4 回に、個人株主向けの説明会を年 1 回から年 2 回に増やすことを検討している。

## ② ROE の計画値について

(加藤) 株主価値を向上させるために資本効率を向上させるような経営方針を当然期待している。しかし、新中期経営計画では、当期純利益の増加を見込むにもかかわらず、この計画期間中に ROE の水準が横ばいであるのはなぜか。本当に株主価値、企業価値向上を図る気があるのか。

(山腰取締役) 今年度から始まる 3 ヶ年計画における ROE の計画値は 10%であり、株主資本コスト 7.95%を上回る水準だ。最低限 10%以上を確保しよう、という中での計画値だ。株主価値の向上には注力していく。

## ③ 投資効果の開示について

(加藤) 決算説明資料の中で、私どもが以前から要望していたことを取り入れ、当社は中期経営計画の投資効果を定量的に開示した。資本コストを踏まえて、投資の効果を投資家に対して具体的に説明できる良い機会になったと思う。しかし、本当にこの投資効果の検証についての考え方は適切か。

(山腰取締役) 前 3 ヶ年計画における 35 億円及び新 3 ヶ年計画で計画している 80 億円の投資効果は今年度以降に効果が出ると考えている。従って、新 3 ヶ年計画の最終年度の営業利益と前期末の営業利益の税引後の差を基に 8.7%の投資効果があると見込んでおり、前期末の資本コスト 6.25%を上回っている。大事なのは、投資効果が 9%から 10%程度の投資しかしないことだと考えている。

(加藤) 税引後営業利益の増加額として、2023 年度と 2020 年度の営業利益の差から税額を控除したものを、それを計画投資額で除することにより、投資効果を唱っている。しかし、この利益の増加は、この新たな投資だけから生じたものではないはずだ。投資家に誤解を与えるような開示はすべきでない。開示したこと自体は評価するが、開示の方法については疑問を感じる。このような開示では逆効果になりかねない。

#### ④ 議決権行使について

第 1 号議案：賛成

第 2 号議案：全員に反対

第 3 号議案から第 7 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議決権行使を行う。

#### 5. 採決

第 1 号議案から第 5 号議案までの会社提案は可決。第 6 号議案及び第 7 号議案の株主提案は否決。

以上