

株式会社有沢製作所 株主総会議事要旨

日時：2023年6月29日 10時00分～10時50分

場所：株式会社有沢製作所 本社会議室

1. 監査役による監査報告
2. 議長（有沢社長）による事業報告
3. 議長（有沢社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明
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長野の発言及び会社側の回答のみを記載）

1 PBR1倍割れの解消について

<長野>

弊社は、2019年に当社への投資を開始来、様々な提案をしてきた。当社は、その全てとは言えないまでも、提案を受け入れ、昨年は、中期経営計画を総会前に更新したため、弊社の株主提案は全て取り下げを行った。

株式の評価も高まり、今年の初めにはあと少しでPBR1倍に到達する水準まで株価が上昇した。それだけに5月に経営計画の下方修正を発表したことは、非常に残念だった。

折しも今年3月に、東証からPBR1倍割れを解消するための計画を策定・開示するよう要請があったと思う。当社のPBRは過去15年間、1度もPBR1倍を上回っておらず、当社は上場企業としてこの要請に真摯に対応しなくてはならない。

そこで、まず今回の東証からの要請に対し、どのように対応するのか、方針とスケジュールについて教えていただきたい。

<有沢社長>

東証が要請するPBR1倍に対する当社の対応策についてのご質問と理解した。ご承知の通り、PBR1倍というのは、全ての上場企業にとって目指すべきマイルストーンだと考えている。PBR1倍を達成するためには、今までは足りていないことが多々あるという認識だ。当然株価対策もさることながら、事業での成長戦略を達成したうえで、結果として株価が上昇することによりPBR1倍を達成するものであろうと考えている。

具体的に中期経営計画にはPBR1倍というものは謳っていないが、中計の最終年度におけるROIC6%超を着実に達成していくうえで、必然的に1株当たり利益も上がり、最終的には株価もPBR1倍に近づき、突破し、更に高められると想定している。まずは中計の実現を遮二無二行っていきたい。

2 DOEの導入について

<長野>

今ご回答いただいた内容は、事業の計画達成の結果、株価の評価が高まっていくことを目指すという事だったと思うが、これだと東証の要請に対し真摯に対応頂いているとはいえない。

5月の中期計画の下方修正については、中国をはじめとした外部環境の見通しが悪化したことが主な要因だと理解しているが、このように、当社の業績は非常に変動が激しく、しかもシクリカルなエンドマーケットの影響を大きく受ける。加えて、当社の製品は一般株主にはわかりづらく、収益構造の開示も十分でない。これらは全て資本コスト

の上昇を招き、株価がディスカウントされる要因となっている。

そこで、株主還元方針として、現在の総還元性向 80%と合わせ、DOE を 6%以上とする方針を追加していただきたい。これにより、安定した株主還元が期待できるため、短期的な業績に株価が左右されにくくなり、資本コストを下げることができる。是非とも、先ほどの PBR1 倍割れを解消するための計画に盛り込み、発表していただきたい。

<有沢社長>

本社は業績連動に対する総還元性向 80%を株主還元方針としている。この内訳は、当初の中期経営計画でも述べていた通り、固定配当 20 円プラス業績連動で、合わせて 80%超としている。

本社の業績は外部要因に影響されやすく、例えば電子材料の売上等によってボトムラインが左右されることは否めない。

しかし、それを踏まえたうえで、期中に獲得したキャッシュの 80%超を株主還元させていただいている。これに加えて固定配当となる DOE により、条件の良い方の水準で配当することになると、将来の設備投資や研究開発、M&A 資金等の自由度を制限される可能性が高い。そのため、DOE については、今後も注視していくが現時点では導入を検討しているものではない。

3 有利子負債の活用について

<長野>

DOE の導入にも関連するが、当社の自己資本比率は約 70%と非常に高く、これも資本コストが高くなる要因となっている。当社は、イノベーションセンターや中国工場を含め、今期以降も設備投資を行っていく計画であることは認識しているが、これを全て自己資本で行おうとせず、有利子負債を活用することを検討して欲しい。

つまり、現状の設備投資計画は有利子負債を活用し行いつつ、総還元性向 80% + DOE6%以上の導入により株主還元の安定を図ることで、自己資本の圧縮を目指し、正に東証が要請する資本コストを意識した経営を行っていただきたい。

このことも弊社からこれまで再三申し上げてきたことであり、当社は WACC も開示いただいているので、有沢社長も資本コストの概念は既にご理解いただいているものと認識している。あとは実行するのみである。今回新たな社外取締役候補となっている堀江氏もこの辺の知見があると伺っており、選任案が可決された場合は認識を共有いただきたい。

<有沢社長>

資本コストを下げるためにレバレッジを利かせて欲しいということだが、中期経営計画で非事業資産を事業資産化するというので、積極的に非事業資産を現金化し、それを成長戦略のための研究開発や設備投資にまわしている。こういったことで、資本効率を高めていくということをまずは第一ステップとして考えている。

その後の資本コストを下げるための、デットを増やす等のテクニカルな部分は当然考えていくべきであり、今後の資金需要を考えながら、最適な資本構成を模索しながら、取締役会で議論をしていきたい。

4 議決権行使について

<長野>

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、特に取締役選任議案については一括で採決されてしまうと個別の方について賛成・反対・棄権の意思表示ができないため、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。

<有沢社長>

ご要望の通り承る。

5. 採決

第1号議案から第4号議案まで全て可決。

以上