

## 極東開発工業株式会社株主総会 議事要旨

日時：2023年6月27日 10時～11時35分

場所：ホテルモンテ大阪 14階浪鳴館

1. 議長（布原社長）による報告事項の説明
2. 議長（布原社長）による決議事項の説明
3. 株主提案についての補足説明

（加藤）

第6号議案は、当社の剰余金処分に関する第1号議案の提案と合わせて、当期純利益全額か自己資本の8%のいずれか大きい額を配当するというものである。当社は、十分すぎる盤石な財務基盤を誇っており、これを適正な水準に是正する必要がある。当社は既に総還元性向100%の方針を打ち出しているが、これは布原社長の就任以降、当社の業績が低迷し、利益が減少した結果、総還元性向が100%超になったに過ぎません。そのため、自己資本に対する配当の比率、DOEを配当の基準として導入する必要がある。現在当社が発している方針では、長期的に解散価値を大きく下回る当社の株主価値が企業として最低限のライン、解散価値をいつまでも経っても上回ることはないだろう。

第7号議案は、当社取締役が株主価値向上に真摯に取り組むインセンティブを高めるために、これまでの役員報酬に加えて株価に応じて株式報酬を受け取る仕組みを導入するものである。当社の株価は長期にわたり解散価値を下回ったままで、これは経営陣が株主価値の向上を自らの使命として会社運営を行ってこなかった証左である。それを達成するためには、現行の業績連動報酬制度では足りず、よりその使命を意識し、またその成果を享受できる仕組みを導入することが必要である。そのため、株価に連動して報酬を得られる設計を提案している。そして、解散価値、PBR1倍を超え更に高い水準を目指していただきたいと考えている。

第8号議案は、業績連動報酬の算定方法についての開示を求めるものである。当社取締役に対する業績連動報酬は金銭と株式で構成されているが、現状の制度は、取締役が企業価値向上に対する適切なインセンティブを与えるものとは言えない。当社の金銭による業績連動報酬制度は各事業年度の営業利益を基準に計算されており、中長期的な企業価値向上を標榜する当社の経営方針と矛盾した、短期的な報酬制度である。また、株式による業績連動報酬についても、「業績や環境等を総合的に考慮」という曖昧な開示にとどまっている。当社も社外取締役を中心とした報酬委員会を設置しているものの、現況の曖昧な算出状況からみて、適切に機能しているか疑わしく、当社の経営に最も重い責任を負う代表取締役について、

業績連動報酬の計算方法の開示を求めるものである。

第 9 号議案は、第 7 号議案で上程されている取締役への PBR に連動した株式報酬同様なインセンティブを従業員にも与えるというものである。繰り返しになるが、当社の株価は解散価値を下回ることが常態化しており、その責任は経営陣にある。当社のビジネスの堅牢性に鑑みると、20 年近く解散価値を下回ったままであることは、経営の問題に加えて、会社の体質であると考えざるを得ない。そこで、従業員の方にも当社株価に関心をもっていただき、全社一丸となって企業価値向上に邁進することを期待している。

第 10 号議案は、政策保有株式に関する議案で、当社がその保有目的としている「取引関係の強化による収益拡大」が実際にふさわしいか確認するために、その発行体に年に 1 回売却を打診するというものである。本来、提案株主は、政策保有株式は一切持つべきではないという立場だが、株式保有が保有目的を達成していると主張されている当社に対して、その確認を求めることを規定するものである。当社が保有する政策保有株のほぼ全ての発行会社はコーポレートガバナンスコード補充原則 1-4-1 をコンプライしている上に、我々は住友不動産を始めとする複数会社が、株式保有と取引の関係性を否定することを確認している。したがって、当社が開示している政策保有株式の保有目的である「取引関係の強化による収益拡大」は誤りであり、保有目的が非合理であることを確認のうえ、処分を促すものである。

先ほども申し上げた通り、当社の株主価値は、解散価値を長期的に大きく下回っている状態で、我々が考える当社本来の価値に対して正しい評価を得られていないと考える。今回の株主提案について、簡略にご説明させていただいたが、この後の質疑応答の中でも、意見や質問を通して、また対話ができればと思う。

#### 4. 質疑応答（加藤との質疑応答のみ記載）

##### ① 新本社ビルについて

（加藤）

面談の場でも申し上げているが、総会のこの場でも、まず、苦言を申し上げたい。当社は、西宮の旧本社ビルを売却し、大阪市中央区に新本社ビルを購入された。旧本社ビルが老築化しており新たな本社を、という希望は想像できたし、それについて以前からの面談でもお話ししてきた。その際にもお伝えしてきたが、なぜ賃貸でなく購入することにしたのか。本社売却のリリース時には、「本譲渡益につきましては、中期経営計画の達成に向け、主力である特装車事業の強化と、中長期的な事業拡大に向けた成長戦略等に活用する方針です」としているが、新本社ビルの購入がそれにふさわしいのか。しかも、野村不動産は通常、開発した物件を賃貸物件として傘下の REIT に売却するところを、あえて当社に売却している。鑑定書を取り、適切な

価格で不動産を取得する義務を負う REIT ではなく、当社に売却した、すなわち当社が割高に買ったからだと容易に想像できる。

また、購入した理由については「賃料が PL に与える影響が大きいから購入により PL に出ないようにした」と説明を受けている。このような資金の使い方は言語道断である。あらためて、なぜ賃貸ではなく購入にしたのか？

(原田専務)

BCP の観点から、日本社ビルは耐震基準の問題があることから 5 年ほど前から、いろいろ中古物件を含めて探していたが、タイミングを逸すると大きな地震等いつ起こるかかわからないことから、従業員の安全を第一優先に考えた。賃貸物件についても検討したが、PL に与える等の影響を考慮したうえで、新本社ビルを購入したということで、ご理解賜りたいと思う。

## ② 中期経営計画について

(加藤)

当社とは、2 年以上にわたり対話を重ねてきた。特に昨年 5 月に発表された「長期経営ビジョン」及び「新中期経営計画」が発表されるまでの 1 年強は、資本コストについてなど資料を基に基本的なことを繰り返し対話したと思う。昨年発表された中期経営計画は、ROE の目標や資本コストが示されていないなど、その目的が株主価値向上のための道筋を示しそれを実現して行くためのものという視点では、残念ながらまだまだ不十分なものと言わざるを得なかった。

今回 5 月の決算発表において、それら 2 つが示されたことについて評価したいと思うが、ROE について 2025 年 3 月期の目標はわずか 6%であり、それは 2014 年の伊藤レポートで求められた 8%に及ばないものである。先日の面談でこの点について指摘したところ、布原社長からは、

「できないことを言っても仕方がない。今の経営状況の中では特装車事業も厳しく、ROE6%にしかできない。意気込みだけでできないことを言っても仕方がない」

「先送りはしていない。E を減らす努力は終わった年度でも取り組んだ。一回でどんとするのではなく、継続的に少しずつやっていきたい」

など、開き直りに近いコメントを頂いた。低い ROE、長期にわたり低迷する株主価値を、本当に向上させる気があるのか。「できないことを言っても仕方がない」と発言されたが、正しくは、「自己資本比率 70%という過剰な財務健全性を是正する意思は無い。だから ROE は 6%にしかならない」のではないかと。「継続性」を重視されているが、株価低迷の継続性を見れば、当社に求められているのは非連続的な改革だ。

布原社長の発言は、自分には経営者としての能力も無いし、やる気もないと無いと言っているのと同じではないか。違うと言うのなら、過剰な財務健全性を維持したせいで ROE6%の計画しか出せない経営者を、株主はどう評価すれば良いのか教えていただきたい。

東証からは、「自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し」、「取締役会で現状を分析・評価したうえで」、「改善に向けた計画を策定・開示し」「投資家との対話の中で取組みをアップデートして」ことが要請されている。せめて PBR1 倍以上という東証からの要請にも応える気が無い、ということなのか。現状のままでは、達成できないことが容易に想像できる。東証からの要請に対する対応をお伺いしたい。

(布原社長)

株価を上げて PBR を 1 にするという点について、東証から今年 3 月に全上場企業に対して要請があった。それを踏まえて PBR を 1 にするために、株主還元を厚くするという点から、23 年 3 月期については配当性向 59%、総還元性向 125%と株主還元を厚くする、今年度に関して 58 円と増配、また、本中計期間は総株主還元性向を 100%維持すると 3 点重要と思われる発表を 5 月に行った。

配当総額を上げるためには利益を上げなければならないが、もう一つの課題である資本効率を上げることが重要で、株主資本コストを上回る ROE を達成するということが、東証からの要請だと理解している。当社が算定した株主資本コスト 7%に対して、中計最終年度の ROE が 6%では足りないというご指摘だと思う。ROE を上げるためには、やはり利益を上げることが重要となるが、急激な原価高騰、半導体不足、シャシ搬入の制限等もあり、また受注残が多いことから利益率が下がっている状態であるが、すでに価格改定を行っており、その効果が今年後半になると予想している。そういった状況の中で可能なのが、利益率 7%、そこから算出して ROE6%となる。ただ 6%に満足しているわけではなく、長期的に目標にしている利益率 10%、ROE10%にたどり着くように、全社一丸となり努力したい。

ROE を上げるために、自己資本比率を下げろということであったが、そのために現中計期間中は、総還元性向 100%としており、株主還元を厚くすると同時に自己資本を抑制するという意味もある。更に劇的に減らすことを要請されているが、東証は、自己資本を減らす、自社株買いをする、配当を増やすなどでバランスシートを劇的に改善することを要請しているわけではなく、中長期的な企業価値の向上を要請していると理解しており、すぐに変えられないが徐々に変わっていくと思っている。

400 億の成長投資をする予定であり既に 110 億円程度実施しているところであるが、自己資本を増やさずに事業を拡大するために、そのために限られた手元資金と得られる CF を、成長投資と株主還元はどう振り分けるかということになる。そして、得られたキャッシュを株主還元で 100%振り向けるとなると、成長投資に振り向けるものはすべて自己資本ということになる。その場合、残された自己資本で予定している成長投資を行うためには資金が不足しそれを借入によって賄うことになる。それによって自己資本が徐々に減っていく。そこで最速でできるように配当性向 100%を設定している。

また、10 年かからないうちに大きなリスクが生じる。リスク耐性を確保するために、手元資金でそれに耐えられるだけの資金を確保する必要はあり、成長投資を継続するためにそれなりの借入れもしなければならないと考える。

### ③ 配当政策

(加藤)

当社は、前期の株主還元について、配当性向 59%、そして自己株取得を合わせて総還元性向 126.1%と相応の実施を行ったと誇っている。しかし、当社の自己資本比率は 70.5%と、たとえば同業他社の新明和の 43.5%に比べれば過剰なことは明白だし、資本効率 ROE で見ると当社の 3.2%に対して新明和は 7.6%と、財務状況は各社それぞれであり、株主還元の数字だけを取り出して遜色ないというのは意味がないだろう。実際に、株価は上昇することなく、解散価値を下回ったままで、評価を受けていない。

当社は、弊社株主提案に対する反対理由として、事業の安定性・継続性や将来に向けた成長投資の余力の維持にと述べているが、これだけ長期的に株価を解散価値以下に放置してきたにも関わらず、何を今更というところである。その大きな原因は、長期にわたり必要なリターンを得られる投資を適切に行わずに無暗に自己資本を積み上げてきたことであり、貯めこんだ資金や資本が十分あり投資への備えは既に十分である。さらに加えて、当社の財務状況は負債を利用する余地も大きい。既に準備済みなのにまだ何に備えて準備をするのか。

また、自己株取得も E の縮減、株主還元につながるわけで、もちろん、悪いものではないが、なぜ増配でなく、自己株取得を選択したのか。以前から伝えている通り、当社の時価総額、株の流動性であれば、自己株取得はそれを低下させる可能性が高いし、株式投資家も増配の方を支持すると思う。PBR0.60 倍の当社の株価が、自社株買いによって PBR0.59 倍になったところで、誰が当社に対する評価を改めるというのだろうか。継続的であっても程度の低い増配が当社の株主価値向上につながっていなかったことは、株価を見れば明らかである。なぜ効果の薄い自社株買いに資金を投下するのか。

(布原社長)

自社株買いをすると流通する株が減少するのは事実であり、また、自社株買いをすることによって PBR が下がってしまう。一方、一株当たりの名目的な利益が上がる。長期的に効果があるのが自社株買い、一時だけ効果があるのが配当金と理解している。当社の場合、流通株式数が少ないということもあるので、自社株買いをたくさんすると言っているわけではなく、配当をしながら機動的に自社株買いも活用していく方針。

#### ④ 当社に対する要望総括

(加藤)

何度も申し上げているが、当社は長年にわたり解散価値を下回り続け株主価値を毀損してきた。弊社との対話の前に株主価値を意識した経営をしてきたかと言えば、してこなかった、というのは結果から見ても明らかだ。しかし、確かに、弊社との対話を重ねた結果、当社が株主価値向上のための方策を少しずつ実施してきたことは事実です。詳細な中期経営計画を発表する、IR ミーティングを開催する、業績連動報酬に株式報酬を加える、増配をする、自己株取得をする、借入をするなど実施してきたこともある。しかし、株価は反応していない。

実施したというだけで結果に結びついていなければ、単なる自己満足にすぎない。「私はやりました」と言い訳してみても、目的が達成できなければ実施していないので同じである。

時間の経過で解決する、時間の問題のように考えられているかもしれないが、時間が問題だ。効果のある規模で、できるだけ早く対策等を実施してほしい。それができるような財務状況等を当社は長い時間かけて築いたはずだ。

⑤ **議決権行使について**

弊社の議決権行使については、取締役選任議案などは一括して採決されると思うので、この場の意思表示ではなく受付で提出した議決権行使書に記載のとおり取り扱っていただきたい。

5. 決議等

会社提案、第 1 号から 5 号議案は可決。株主提案第 5 号から 10 号議案までは否決。

以上