

## 極東開発工業株式会社株主総会議事要旨

日時：2024年6月27日10時～10時55分

場所：ホテルモントレ大阪14階浪鳴館

1. 議長（布原社長）による報告事項及び決議事項の説明（ナレーションによる説明含む）
2. 提案株主（ストラテジックキャピタル加藤）から株主提案の説明

### 株主提案について

提案の概要は、当社の株主還元方針を、DOE6%又は配当性向100%のいずれか大きい方に相当する金額を配当する方針とすることだ。

提案の目的は、この株主還元方針により、過去20年近くPBR1倍未満の水準であることが常態化している当社の株価を速やかに東証の要請であるPBR1倍を超える水準にすることだ。

先ほどの布原社長による説明の通り事業はしっかりしているにもかかわらず、株価は解散価値を下回っている。これには何か問題があるはずである。せつかくの事業があるにもかかわらずこの株価だ。株主提案を行った4月22日時点では、当社の2024年3月期予想ROEは2.6%、当社中期経営計画では2025年3月期計画ROEは6.0%、そして2031年3月期計画ROEは10.0%だ。この株主還元方針は配当性向100%又は自己資本の6%のいずれか大きい方を配当金とするが、予想ROEが2.6%に留まる2024年3月期のみ配当性向100%ではなく自己資本の6%相当額の配当を行うこととなるものの、6%以上のROEを計画している2025年3月期以降は、配当性向100%となるはずであって、実質的に当社が掲げる株主還元方針を、総還元性向100%から配当性向100%に置き換えるだけだ。

その後、2025年3月期のROE予想が3.7%と発表され、2025年3月期も配当性向100%ではなくDOE6%相当額の配当となるが、それでも本資本政策の導入は当社計画による財務基盤にはほとんど影響を与えない。

また、当社の時価総額を考えると、自己株取得は流通株式を減少させ、流動性の低下ひいては資本コストの上昇につながるため、総還元性向100%より配当性向100%の方が相応しいと考えている。

### 3. 質疑応答

(以下は、すべてストラテジックキャピタル加藤の発言等であり、他の株主の発言は割愛している)

#### 経営目標及び業績予想について

<SC>

私どもが提案する、DOE6%又は配当性向 100%のいずれか大きい方とする株主還元を実施することは、当社のPBRが早急に1倍の水準を回復し、中長期的な株主価値向上につながることは、資本コスト、流動性、各種補助金及び株式価値評価など様々な観点から当社経営陣に対して再三説明しており、既に理解しているはずと思う。

たしかに、当社は、総還元性向 100%の資本政策を掲げ、また過剰な財務健全性の是正及び資本効率の改善のための施策を一定程度実行してきたことは私どもも評価している。しかし、当社が決算発表資料で2024年3月29日時点0.85倍まで改善した、としていた当社のPBRは、その後2024年5月13日には0.88倍まで上昇していたものの、決算発表を受けて0.80倍まで受け急落した。0.88倍は当社の資本政策等に対して多少の期待が含まれていたが、当社の方針、見込みを見て失望したということだろう。

当総会では、弊社は株主提案を1つに絞って提案した。

これまで同様、当社に改善を望みたいことは複数あったが、PBR1倍まで依然距離があるものの、今回は、少なくとも今回の株主提案のような施策を実施すればPBR1倍達成が可能だ、というメッセージを込めて1つに絞って提案した。しかし、残念ながら当社経営陣にはその考えは伝わらなかったようだ。これまで20年近く、またこの数年当社もいくつかの施策を打ってきたにも拘らず、依然として1倍割れしているPBRを、非連続的にまたその後は継続的に改善が図れるにも拘らずなぜ当社経営陣が今回提案するような方針に取組まないのか。当社に対しては再三再四説明してきたところ、何を懸念しているのかわからない。

昨年3月の東証からの要請では、「単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースにする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践」することが求められ、ROEやPBRに焦点が当てられていた。当社としても、この要請は当社のROEやPBRの水準に照らして、自分事だと捉えていただけたものと思う。

同時に、東証は「自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや

増配のみの対応や一過性の対応をするためのものでもありません」ともコメントしている。これについて、当社の場合にはまさに「自社株買いや増配が有効と考えられる場合」であり、また実施することが可能だ。同じ PBR1 倍割れの会社の中には自社株買いや増配ではどうしようもなく、事業の抜本的な見直しが必要な会社もあるなか、当社には自社株買いや増配という選択肢があることを喜ぶべきだ。

最初の面談でお伝えしたと思うが、当社は素晴らしい事業があるのに、資本政策によって市場から不当に安く評価されている状態だ。東証からの要請に応えるためには、まず資本政策を見直すべきだ。

DOE の導入が、弊社にとって有効であることは、具体的な数字も含めて説明し、理解いただいたものと思う。また、これも従来から伝えているが、DOE6%を導入しつつ、今後継続的に年間 100 億円の投資を行ったとしても、当社に財務上の問題は生じない。

弊社としても、決算説明会では布原社長が設備投資の必要性について十分な説明をされており、当社が設備投資を行うことには賛成している。また、先日は弊社のアナリストから、恐らく当社が積極的な投資を考えていない分野についても、積極的に投資を行ってほしい旨を伝えている。当社の堅実な M&A 戦略についても、評価している旨を伝えてきたと思う。

弊社としては、株主還元か設備投資か、という選択を迫っているのではなく、両方をフル稼働させて株主価値向上を図っていただきたい。当社に対して、2021 年から資本コストなどを始め、私どもの経験上最も多くの資料を準備し対話しており、もうその期間は通常の中期経営計画期間 3 年を超えようとしている。先ほども申し上げた通り、その間当社が株主価値向上のための施策を実施してきたことは評価しているものの、依然として PBR は 1 倍を下回ったままであり、現在の当社の方針のままでは、PBR1 倍を上回ることは当面困難であろう。

東証は、昨年 3 月の要請以来、昨年 10 月、今年の 1 月、2 月と続けて PBR1 倍割れ関連のリリースを続けており、日本市場全体の問題としてとらえていることは明らかだ。当社は長期的に株価が会社の解散価値を下回ってきた以上、中長期的ではなく速やかに最低限のゴールと思われる PBR1 倍を達成し、その後中長期的・継続的な成長を目指すべきだ。出来る手段があるにもかかわらず、当社経営陣が現行の株主還元方針を維持し、PBR 1 倍割れの状態を放置しているということは、常態化した PBR1 倍割れに慣れ切っているということではないのか。

なお、今回この提案が可決しなかったとしても、当社経営陣は、中計の目標である ROE6%達成に向けて、本年度中において取りうる施策・手段を最大限に講じ、目標値の達成に向けて業績の向上に努めてまいります、と発表しているので、もちろん経営者としてその目標を達成することを期待する。

経営者として責任をもって計画の目標を達成するにあたり、政策保有株の売却は ROE6%達成のための手段の一つとなり得るのか、もし、ならないのであればその理由を教えてください。

<布原社長>

中計の目標と業績予想の間に乖離がある、という点については、あらゆる手段、かつ当社役職員が一体となって業績を押し上げたい、というのが基本にある。全ての手段を取り入れる、ということなので、政策保有株式の売却に関する件も可能性として排除するものではない。

しかしながら、現在保有する政策保有株式は重要な取引先ばかりなので、ここで規模や大きさ、特定の銘柄を述べることは関係者に迷惑がかかるので、申し上げることはできない。事案がまとまり、かつ会社の業績に大きなインパクトがある、という場合は速やかに開示する。

## **政策保有株式について**

<SC>

前年度は、政策保有株の縮減があまり進んでいないように見える。今年 2 月には、損保 4 社は政策保有株式をゼロとする方針を決め、銀行がトヨタ株を売るという環境になっている。前期の状況、及びおそらく他にも処分できる機会があったと思われるにもかかわらず実行しなかった理由を教えてください。

<布原社長>

政策保有株式の縮減については、毎年取締役会で財務状況、取引先との関係を十分考慮しながら決めている。その内容については取締役会に一任していただきたく思う。

## **4. 質疑応答**

第 1 号議案及び第 2 号議案を可決、第 3 号議案は否決

以上