

世紀東急工業株式会社 2019年6月株主総会発言要旨

日時：2019年6月21日 10:00～11:10

場所：メルパルク東京

	株主数	議決権個数
総株主	7,062名	403,546個
議決権行使株主	2,484名	306,024個

1. 冒頭に、独占禁止法違反行為（舗装工事の入札及び価格カルテル）について、議長及び全取締役・監査役が陳謝
2. 監査結果についての報告（監査役）
3. 事業・計算書類についての報告（スクリーン）
4. 対処すべき課題（社長）
5. 決議事項についての説明（社長）
6. 株主提案についての補足説明（①、ストラテジックキャピタル丸木）
7. 質疑応答（②、ストラテジックキャピタル丸木の発言のみ記載（ほかの株主の発言は省略）、回答は議長）

上記①及び②についての発言要旨は以下の通り。

<株主提案を行った背景>

我々が共同提案している株主は第2位株主で5.95%の持株比率株主となっている。株主提案をした理由は当社が株主価値を高めてほしいからだ。中長期的な株主の利益との言葉が社長の説明にあったが、株主の利益というものは究極的には配当と株価しかない。株主として、当社に

良い会社になって、配当を増やし、株価を上げてほしいと思って提案している。

具体的に言うと、当社の自己資本を積み上げていくという経営方針をあらためてほしい。もう十分な水準で、当社としては史上最高レベルの自己資本になっているのだから、これを減らすということではなく、これをキープすればいいということが我々の株主提案の趣旨だ。

当社の問題は社外取締役、社外監査役などコーポレートガバナンス問題もあり、独禁法違反の問題もある。我々は当社の問題についてウェブサイトを開設している。取締役、株主の皆さんにも見てほしい。

<第3号議案：資本コストの開示に係る定款変更の件（株主提案）>

資本コストは、当社が借入や株主から資本を受け入れるリターンとして、どれくらいの事業利益率を達成しなければいけないかということを示している。これを踏まえて当社はどの程度の利益を目標とすれば良いかということを考えてほしい。

例えば、株主資本コストについて言えば、株主からどの程度のリターンを要求されているかということだ。当社がどれくらいのリターンを要求されていると理解しているのか、それを公表してほしいということだ。当社は公表しないと反対しているが、公表されてはじめて、こういう利益目標であるということが合理的に説明される。

当社のHPでは「資本コストを意識した経営」で、「当社の中期経営計画の最終年度のROEは11.7%が目標で、株主資本コストを上回る水準」と書かれているが、この記載は誤りだ。もっと当社の株主資本コストは高い。投資家から見て当社はリスクが高いとみられている。だからこそ、より高いROEを達成しないと、株価は解散価値を下回ってしまう。昨日現在のPBRは0.81倍になっている。

「資本コストの数値を開示することよりも、資本コストを経営陣が意識して、その考え方を経

営に反映させていくことができる」と当社は株主提案に反対しているが、そんなに重要なのであれば開示したら良いと思う。投資家や株主から開示をして評価を得るべきだ。

我々が提案したとき、当社はすぐに開示すると回答すると期待していた。同じ提案をほかの会社にもしているが、決算説明会で資本コストと計算根拠を開示することとした会社があり、提案を取り下げている。この議案は取り下げることも考えて提案しているのだが、最後まで対応してもらえず残念だ。経営の指標となるような重要なものなのだから開示し、それに基づいてどの程度の利益を目標にするという議論ができる、と我々は考えている。

当社は、株主提案を受けたら、とりあえず反対をするということだけ決めているのではないかと想像する。反対の方針だけ決め、あとで理由を考えているから、意味がよくわからない反対理由を招集通知に記載することになった。我々は当社の第2位の株主であり真面目に考えている。その提案にただただ反対する当社は、株主に対して敵対的であり、非常に残念に思う。

<第4号議案：剰余金を処分する件①（会社提案と合算で配当性向100%とする増配）>

当株主提案は、会社提案の配当金と合算で配当性向を100%とするという提案だ。当提案が実現すれば86円の配当となり、5%の配当利回りを前提とすれば当社株価は1,700円強となる。配当も増えるし、株価も大きく上がるという提案である。また、配当性向100%が実現しても自己資本を棄損することにはならない。

取締役会の反対意見では、年20~30億円の投資が見込まれるとのことだが、手元資金で投資をしたいという前提があると思う。この投資は、将来のリターンを生む投資であり、あらかじめ手元資金を取っておくのではなく、借入金を使えば良い。当社は今までドラスティックに負債を減らしてきたが、今後は適切にレバレッジを使ってほしい。そうしないと、株価の評価が低下してしまう。今までずっと説明してきたことだが、まだ理解されておらず残念である。

当社取締役会の株主提案に対する反対理由として「過去には急速な建設市場の縮小等により、業績が著しく低迷した時期がありましたが、2020年以降においても、こうした事業環境の変化が憂慮されるほか、自然災害など様々なリスクについても想定する必要がある、特に、社会資本整備の一端を担う企業として、自然災害発生時には、復旧活動への迅速な対応が期待されていることから、これらのリスクを考慮した財務健全性の確保は、当社の存在意義、社会的信用の側面からも極めて重要な課題であると捉えております。」と招集通知に書かれている。

弊社の理解では、過去に当社が厳しい状況となったのは、建設市場の縮小ではなく固定資産の減損だ。ゴルフ場への投資が主たる理由である。経営判断を誤れば会社が危機に陥るのは当然のことであり、経営判断を誤った場合に備えて自己資本を積み増すのではなく、誤った経営判断をしない仕組みを構築してほしい。

例えば、今回、独禁法違反で課徴金を課されるが、将来課徴金を課されることに備えて手元資金を積み上げるということはすべきではない。再発防止策を制定して、決して再発しないようにするということが正しい方法だ。同じように、将来誤った経営判断をするかもしれないから貯金しておくということは、正しい経営方針ではない。

したがって、2020年以降建設市況がどうなるかわからないということに備えて、資本を積み増すということも正しい経営判断ではない。いろいろな分野や新しい分野にチャレンジして、備えておくということが経営だ。

今の経営方針は、将来何かの原因で損失を発生させるかもしれないから自己資本を積み上げるというものだ。「何か」を起こさないようにするという経営方針を採ってほしい。

自然災害についてもそうだ。例えばアスファルトの工場を耐震化する等の備えをすれば良い。それ以上の想定できないリスク、合理的に数値に換算できないリスクに備える必要はない。

我々株主はそんなことは望んでいない。そんなことを続けていたら、自己資本がいくらあっても足りないし、ROE は下がっていく。

2013/9 月末の自己資本は 110 億円であったが、この 3 月末は 303 億円である。この間、自己資本は 3 倍近くになっている。この間に株価は全く上がっていない。自己資本がこんなにも増えているのに株価が上がらない理由を考えてほしい。

経営者が安心だと感じられるように努力した結果として、株主のリターンが全然上がらなかったということだ。経営陣は株価が上がらなくても給料も賞与もあるかもしれないが、株主には配当と株価しかない。本当に今の経営方針が中長期の株主の利益になっているのか。この経営方針を変えるタイミングに来ているのではないかと、昨年 3 月に佐藤会長（当時の社長）に初めてお会いした際に話した。今回、それを具体的な提案として株主提案をした。

<第 4 号議案：剰余金を処分する件②（会社提案と合算で配当性向 100%とする増配）>

株式会社の目的は株主の利益の最大化である。この万国共通のルールを理解してほしい。当社経営陣は株主利益を無視して経営者が楽をすることしか考えていない。株主総会において投票で選ばれる経営者は株主の意向に沿った経営をするべきだ。自己資本を積み増すと中長期的に株主の利益になるというのは、独善的な考えで実際は違う。

自己資本を積み増して配当が増えるかといえばそうではない。配当を払わないから自己資本が増えるのだ。自己資本を積み増して株価が上がるのかといえば上がらない。株価の評価が低下していただけた。自己資本が増えていくのに株価は上がらない、市場での評価が下がっていく、という現象がここ数年続いている。

まとめると、

1. 当社の財務状態に鑑みれば、将来のリターンを生む事業投資は借入金で行うべき。投資のために手元資金を貯めることは資本効率の低下を招いて、株主価値を毀損する。
2. 想定できて対応できるリスクには備えるべきだが、想定できない又は計算できないリスクにまで際限なく備えることは資本効率の低下を招いて、株主価値を毀損する。
3. 経営判断を誤っても大丈夫なように資本を積み増すことは、資本効率の低下を招いて、株主価値を毀損する。経営判断を誤らない仕組みを作るべきである。

なお、取締役会の反対意見として、「結果として株主の利益を棄損するおそれがある」と書いてある。なぜ第2位の株主である我々が、自らの資産価値を下げるような提案をすると思うのか、非常に不思議で残念に思う。我々の提案は、配当が増えて株価が上がり、株主価値が向上する提案だ。なぜそれが株主価値を棄損するというのか、なぜ招集通知にこのような反対意見を書くのか。真面目な提案をしている株主を中傷していると感じる。なぜこんな嘘を書くのか。

<第5号議案：第三者委員会の設置に係る定款変更の件>

2016年3月に再発防止策が策定されたが、その中に社内リニエンシー制度があり、それが機能していなかったから、2016年9月にアスファルト合材の立ち入り検査を受けたのだと理解している。

もし再発防止策が機能していれば、当社は公正取引委員会に事前に違法行為を申告することができ、カルテルの課徴金が43億円もの巨額ということにはならず、免除または減免されたはずである。

2016年3月の再発防止策が有効に機能していなかったと考えている。当社取締役会の反対意

見で、「再発防止策が有効に機能していると判断する」などと、いい加減なことを書かないでほしい。

定款に不祥事が発生した場合と株主提案に記載しているが、今般の価格カルテルについて再発防止策を徹底してほしいという気持ちで株主提案を行った。会社として調査委員会を設置すると公表しているし、先月、社長とお話したときに、我々が提案したものと同様なレベルの調査委員会を約束していただけるのであれば提案を取り下げると私は申し上げたが、その後、何も連絡もなかった。

我々は、株主提案をして株主総会で決着を付けたいということではなく、当社には良くなってほしいと思っている。こういう趣旨でこういう調査委員会を作るという考えがあって、我々に説明してくれば、株主提案を取り下げることができた。ここでも、真面目に考えている株主に対して敵対的な取締役会だと感じる。もっと株主価値の向上というものを真剣に考えてほしい。

<議決権行使について>

第2号議案の取締役選任について、資本コストを開示していないこと、当社のROE（特別損失や税務上の繰越欠損などの特殊要因を除いたもの）が年々下がってきていること等の理由から、弊社の議決権行使基準に従って、新任の石田氏を除く取締役全員の再選に反対する。

<東急建設から見た世紀東急について>

東急建設にとって、当社は連結対象の関係会社である。東急建設にとっては、当社の株式の価値を維持するということは、東急建設の資産として東急建設の取締役は価値を維持するために必要・適切な手段を講じなければいけない。東急建設は当社を放任し過ぎではないのか。

我々少数株主がいくら意見を言っても、大株主の東急建設が甘やかすから、このような当社の株価となっている。東急建設会長の飯塚氏に伝えたい、東急建設は大株主としてもっと世紀東急をガバナンスし、価値が上がるように指導してほしい。

回答

貴重な意見としてうかがう。

8. 第1号議案及び2号議案（会社提案）は可決、第3号議案～第5号議案（株主提案）は否決

以上