



2024年5月15日

各 位

会社名 戸田建設株式会社
代表者名 代表取締役社長 大谷 清介
(コード：1860 東証プライム)
問合せ先 財務・IR部長 久保寺 敏之
(TEL. 03-3535-1357)

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、当社株主であるロンシャン・SICAV（代理人ダルトン・インベストメンツ・インク）より、2024年6月26日開催予定の当社第101回定時株主総会における議案として、2024年4月23日付けの株主提案書（以下「本株主提案」といいます。）を受領しておりましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 提案株主

株主名：ロンシャン・SICAV（代理人ダルトン・インベストメンツ・インク）

2. 本株主提案の内容

（1）議題

自己株式取得の件

（2）議題の内容

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。なお、提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を原文のまま掲載しております。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

（1）自己株式取得の件

①当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

②反対の理由

当社は、中長期的成長のため、基幹事業である建設事業の強化とともに、新TODAビル、海外事業および浮体式洋上風力発電事業等への成長投資を通じた事業ポートフォリオ改革を進めており、その中で内部留保資金については成長投資に優先して充当することを計画しております。持続的成長に向けた積極的な投資資金の確保と長期的発展の礎となる財務健全性を維持しつつ、企業価値向上に資する投資を進めております。

個別の投資案件については、リスクを勘案した社内ハードルレートと内部収益率（IRR）

により評価し、その投資の是非を判断しております。更に、全社的な投資効率を上げるために、事業セグメント毎の投下資本利益率（ROIC）が資金調達コスト（WACC）を上回っているかを検証しています。また、成長投資のための資金調達では、政策保有株式の売却、保有不動産の売却（私募ファンド、私募リートへの売却を含む）によりキャッシュの創出を図っております。

当社は、資本収益性・市場評価の向上に向け、「成長と稼ぐ力の追求」「資本効率性の改善」「最適資本構成」「安定的かつ継続的な株主還元」「ステークホルダー満足への取り組み」の5つを掲げ、具体的な取り組みを進めているところです。

このような資本効率を重視した経営を継続することが、収益性の目標である ROIC 5%以上、ROE 8%以上を確保し、企業価値を向上させることとなります。当社は、ステークホルダーの皆様へ信頼され期待される事業を展開することが、PBR の向上につながるものと考えております。

本株主提案で指摘されている政策保有株式については、2023年3月期に115億円、2024年3月期に166億円と着実に売却を進めているところであり、売却で得られたキャッシュは成長投資に充当しています。また、2023年12月末時点の現預金保有高888億円は一時的な残高であり、恒常的に資金が滞留していることはありません。

株主還元については、株主の皆様への継続的な安定配当の実施と、業績および経営環境に応じた利益還元を行うことを基本としております。具体的には中期経営計画において「DOE（純資産配当率）2.5%以上、ただし総還元性向40%以上」を株主還元方針として掲げております。この方針に沿い、自己株式の取得については、2023年11月14日より50億円を上限として実施し、本年3月に取得を終了しております。また、2024年5月15日付で、さらに50億円を上限とする自己株式の取得を公表いたしました。今後も、投資ニーズ、財務体質、業績、株価等を総合的に勘案したうえで、適切な時期・規模にて、機動的に実施する方針です。

一方、本株主提案を実施した場合、成長投資の財源を損ない、当社の中長期的成長と企業価値の向上を停滞させることとなります。加えて、財務の安定性をも失い、結果として、株主の皆様の中長期的な利益を損なうことになることと認識しております。また、基幹事業を継続するための資金に加え、戦略事業、M&A等、成長投資のための機動的資金の必要性を勘案した場合、現在の当社の現金水準は適正なものであると判断しております。したがって、本株主提案の規模の自己株式取得を1年間で行うことは、当社が成長投資を円滑に遂行する上で、適切ではないと考えております。

以上により、当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

予測 (2022~24年度 累計額)



※調整後営業利益は、販売用不動産収益、減価償却費等を考慮後

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を原文のまま掲載しております。

第1 提案する議題

1 自己株式取得の件

第2 議案の要領及び提案の理由

1 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

会社法第156条第1項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から1年以内に、当社普通株式を、株式総数32,013,400株、取得価額の総額金33,614,028,000円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

当社は2017年4月28日の取締役会決議において、2017年6月29日から2018年3月31日までの期間に発行済株式総数(自己株式を除く)の0.98%、3,000,000株を上限とし、取得価額の総額の上限を25億円とする自己株式の取得を決議、中期経営計画において純資産配当率2.5%以上、総還元性向40%以上を株主還元方針として掲げ、2023年11月13日の取締役会において2023年11月14日から2024年11月13日までの期間に発行済株式総数(自己株式を除く)の2.4%、7,500,000株を上限とし、取得価額の総額の上限を50億円とする自己株式の取得を決議し、当社が株主還元の拡充および資本効率の向上に向けた対策を実施している点は一定の評価が出来るものです。また、2023年11月には当社における資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応として、主力である建設事業の収益性確保、保有不動産の入替や政策保有株式の売却による資本効率の向上、株主還元の充実およびIR活動の強化により、ROIC 5%以上、ROE 8%以上を目指したPBR向上に向けた方針を掲げていることも弊社は評価しております。しかし、当社の株価は未だPBR1倍以下という純資産簿価より低い水準であり、これは当社の株価は清算価値より低く株式市場が評価していることを意味します。そこで、PBR1倍以下の状況を改善し株価を意識した経営を行うとともに、更なる株主還元の拡充および資本効率の向上を図るため、必要現金水準を投資者にわかりやすい形で示し、それを超えると考える金額を自己株式として継続的に取得する施策を採用すべきと考えます。東京証券取引所が2023年3月31日に発表された「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」にもありますが、「PBR1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない」、または、政策保有株式や保有不動産により「バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容になっていない」ことが継続的にPBR1倍割れする要因だと考えられます。

また、「中期経営計画2024ローリングプラン」の中で基本方針とされる、新TODAビル、海外事業および浮体式洋上風力発電事業等への成長投資につきましても、2022年度から2024年度の3年間に計画される投資額が2,250億円であることや、2023年9月時点で当社は累計158銘柄、1,747億円に及ぶ莫大な政策保有株式を保有していること、また運転資本の変動が多い建設セクターを加味したとしても、2023年12月31日末時点で現金預金が888億円であり、さらに2022年度から2024年度の累計で保有資産売却670億円、営業利益800億円以上のキャッシュを創出する方針であることを考えれば、弊社の提案による336億円を限度とする自

己株式取得を実施したとしても、当社の持続的成長に向けた成長投資を円滑に遂行することは可能であり、戦略事業・M&A等のための機動的資金、および基幹事業を継続するために必要な資金も十分に確保することが可能であると考えます。

よって、更なる当社の株主還元の拡充および資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数（自己株式を除く）の約10%を自己株式として取得する施策を採用すべきと考えます。

特に、政策保有株式の縮減は、本来収益を生む源泉となるべき資本を資本効率性の低い政策保有株式ではなく成長投資の原資として活用するという点からも、当社がビジョンとする資本効率の向上を実現し、中長期的かつ持続的成長が可能な企業へと変革するために極めて有効であると考えます。

以 上