



2023年5月12日

各 位

会 社 名 株式会社 熊 谷 組
代 表 者 名 取締役社長 櫻 野 泰 則
(コード:1861 東証プライム)

株主提案に関する書面受領および当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主である OASIS INVESTMENTS II MASTER FUND LTD. より、2023年6月29日開催予定の当社第86期定時株主総会における株主提案（以下「本株主提案」といいます。）に関する2023年4月24日付の書面を受領しましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案に反対する旨の決議をいたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

議題1～議題3について、(1)議案の要領、(2)提案の理由は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

1. 議題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8,790,000株（発行済株式総数（自己株式を除く）の20%）、取得価額の総額金23,720,000,000円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法第461条に定める「分配可能額」）が、当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の上限額）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

2017年、当社は多額の現預金があったにもかかわらず、住友林業に第三者割当増資を行い、25.54%の株式希薄化が生じました。櫻野社長は希薄化を正当化するために、株主に対して、2023年3月期に500億円の営業利益を達成すること、また、5年間に600億円の投資を行い投資から70億円の利益を実現すると約束しましたが、今期の営業利益は全体で156億円の達成にとどまると見込まれる上、資金を有意義に投資せず、希薄化に見合う成果は出ていません。住友林業に対する第三者割当の実施から、当社の株価は25%以上下落したままです。

一般株主に利益のない第三者割当増資による希薄化は、コーポレートガバナンス・コードに反し、特定の大株主を不当に優遇するものです。当時も今も、株式での資金調達は不必要で、業務提携で十分でした。現在当社の株価は割安で、自己株式取得により希薄化の悪影響を是正して企業価値の向上と資本効率の改善を行うべきです。

(3) 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、以下の理由により本株主提案に反対します。

(理由)

当社は、中長期的な人口減少に伴う国内建設市場の縮小均衡が予想されるなか、新たな市場の創出や付加価値の高い技術開発、海外における事業展開といった持続的成長に向けた取り組みが必要であると考え、既存事業の領域を超えた独自性のある新たなポジションの構築を目指し、2017年11月に住友林業株式会社と業務・資本提携に関する契約を締結し、協業を進めてまいりました。本提携に際しては、当社が営む各事業分野におけるシナジー創出モデルを積極的に展開の上、パートナー関係の長期的な発展・強化と継続性のある協業を追求し、中長期的な企業価値の向上を図り、かつ再開発資金及び土地取得費用その他の資金需要に対応することを目的として、第三者割当増資により約347億円の資金を調達しました。本提携は、資本提携を裏付けとする強固かつ長期的なパートナー関係を背景に、近接した事業分野において各々の強みを掛け合わせた協業を行うことを通じて各種のシナジーを産み出すことを企図するもので、当社の企業価値向上ひいては一般株主の利益に資するものと考えており、特定の大株主を不当に優遇するものではないと考えております。また、提案株主がいかなる点をもって「コーポレートガバナンス・コードに反し」ていると主張しているのかは必ずしも明らかでないものの、いずれにせよ、本提携はコーポレートガバナンス・コードに反するものでもありません。

その後、本提携の趣旨に沿って2018年3月に策定した『中期経営計画（2018～2020年度）』（以下「前中期計画」といいます。）により、国内／海外アライアンス、国内不動産等を中心に3年間で600億円規模の投資を計画し、本増資による約347億円をその一部に充当することを計画しましたが、各種技術開発の進展等一定の成果を見たものの、再開発事業において、新型コロナウイルス感染症拡大の影響や環境アセスメントに時間を要したことにより事業計画の取りまとめに遅れが生じているほか、再生可能エネルギー事業をめぐる環境の変化等により、前中期計画期間中の投資実績は約150億円にとどまりました。

前中期計画策定時に想定していた投資環境に大きな変化が生じたこと等を踏まえ、2021年5月に発表した『中期経営計画（2021～2023年度）』（以下「現中期計画」といいます。）において、「建設請負事業の深化」「建設周辺事業の進化」「新たな事業領域の開拓」「経営基盤の強化」という4つの基本方針のもと、当社の長期的・持続的成長を達成するために、新たに400億円規模の投資計画を策定しました。当該計画に基づきこれまで約130億円の投資を実施しており、第三者割当増資以降の投資累計額としては約280億円となっておりますが、今後更に約240億円の投資を現在検討しており、これにより、現在検討しているものを含め、現中期計画策定以降の投資総額は約370億円（国内外の不動産開発事業：約210億円、再生可能エネルギー事業：約70億円、基幹システム刷新等の経営基盤強化：約70億円、その他：約20億円）となることを、第三者割当増資以降の投資累計額としては約520億円となることを見込んでおります。進捗としては、当社が参画している東京都新宿区下宮比町地区の再開発に関し、2022年7月には再開発準備組合が設立される等着実に進展をみております。また、インフラ大更新に対応し、高速道路リニューアル工事等に向けて新たに開発した技術などは既に収益に貢献しているほか、海外不動産開発事業、再生可能エネルギー事業なども今般の投資計画完了後より徐々に収益貢献が始まり、中長期的な安定収益の獲得に寄与することを見込んでおります。なお投資計画には競合者の存在する資産購入や環境変化によるリスクの再検討等により、その執行が当初想定通りに進まない案件もありますが、投資計画の遂行は、当社の長期的・持続的成長のために必要であり、時期にずれが生じようとも事業の組み立てを適切に再構築した上で実施し継続すべきものと考えております。また、現中期計画終了後も、当社の中長期的な企業価値の向上を図るために、引き続き成長投資を実施していくことが必要であると考えております。

また、当社は資本効率の重要性も認識しており、株主還元の拡充及び資本効率の向上を図るため、2021年11月に現中期計画期間中に総額100億円規模の自己株式を取得する方針を定め、当該方針に基づき、2021年度及び2022年度にそれぞれ約40億円の自己株式の取得・消却を実施し、さらに2023年度においても総額20億円の取得を決議しました。これに加えて、本年の定時株主総会において当社取締役会が提案する剰余金配当に係る議案が承認された場合、当該配当と合わせた2022年度の総還元性向(連結)は約122%となる見通しです。また今後の自己株式取得につきましては、直近の業績や中長期の業績見通し、成長投資の実行状況、経営環境等を総合的に勘案し、原則として、自己株式の取得について定めた当社定款第7条に基づき取締役会において判断いたしますが、配当と合わせた株主還元をより充実できるよう検討してまいります。

一方、本株主提案は、約237億円もの自己株式取得を1年以内という短期間を実施することを提案するものです。このような多額の自己株式取得を一時に実施することは、長期的・持続的成長の機会を創出することを目的としている上述の投資を財務的に制約することにつながりかねません。さらに、ロシア・ウクライナ紛争及びこれらに関連する資機材価格の高騰や、欧米における金融機関の破綻等、世界経済の変化が当社の事業環境に及ぼす影響はますます不透明になっていることに加え、景気変動等による業績影響が大きく、キャッシュ創出の変動幅も大きいという建設業の事業リスクを踏まえると、長期的な視点に立った事業の継続性担保のためには、手元流動性資金及び自己資本の確保が肝要であると考えております。特に茲もとの工事案件の大型化に伴う施工中の工事費用立替負担の増加等を踏まえ、上述の投資の実行及び当社グループに必要な運転資金を考慮すると、本株主提案が定める自己株式取得を実施することは、当社グループの財務基盤の安定性を大きく損ねることとなり、結果として株主の皆様様の利益を毀損するものと考えております。

以上により、当社取締役会は本株主提案に反対します。

2. 議題2：剰余金処分の件

(1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものとする。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 一株当たり配当額

金 188 円から、本定時株主総会において当社取締役会が提出し、かつ可決の決議がされた剰余金の処分に関する議案に係る普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分に関する議案を提出しない場合には金 188 円）

ウ 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2023 年 3 月 31 日現在の当社発行済株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

(2) 提案の理由

当社の EV/EBITDA 倍率はわずか 3.8 倍であり、他の上場ゼネコンに比して極めて低い水準です。当社は、上記の第三者割当増資で調達した資金、余剰資金、及び営業 CF を適切に管理できていません。

実際、当社は、増資後の中期経営計画の投資目標 600 億円に対し、実際の投資額は約 150 億円（既存施設の維持更新投資を除く）にとどまり、結果として、当社には現在 335 億円超の現預金が留保されています。一方、当社において現時点で直ちに実施可能であり、自社内の現預金を用いて十分なリターンが見込まれる投資計画は国内・国外ともに見出せていないものと考えています。そのため、オアシスは、かかる株主資本を貯め込まず、配当性向 75%を目標値として株主に還元し、株主価値を高めることを提案します。

(3) 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、以下の理由により本株主提案に反対します。

(理由)

当社は、利益配分につきましては、経営基盤の強化及び事業収益拡大のために内部留保の充実を図りつつ、直近の業績や中長期の業績見通し及び経営環境等を総合的に勘案し、株主の皆様へ適正かつ安定的に利益還元していくことを基本方針としております。また、『中期経営計画(2021~2023年度)』（以下「現中期計画」といいます。）においては、配当性向（連結）30%目処を財務目標の一つとして掲げており、2021年度においては配当性向（連結）35.1%の剰余金の配当を実施しております。

さらに、2022年度の期末配当につきましては、期首に掲げた業績目標に達しなかったものの安定的な利益還元という基本方針に基づき、当初の計画どおり普通株式1株につき130円の剰余金の配当を行うことを会社提案として提案いたします。当該議案が承認された場合、2022年度の配当性向（連結）は約72%となる見通しであり、当社は上記の基本方針及び現中期計画の下、適正な株主還元を努めていると考えております。

一方、上述のとおり、長期的な視点に立った事業の継続性の担保のためには、手元流動性資金並びに自己資本の確保が肝要であると考えており、また、当社は長期的・持続的成長のために引き続き成長投資の実行が必要であると考え、これを実施していく予定です。しかしながら、本株主提案が求める1株当たり188円の剰余金の配当は当社の2022年度の純利益を超える過大な水準（配当性向（連結）約105%）であり、長期的・持続的な成長を実現しつつ、適正かつ安定的に利益を還元していくという配当政策の基本方針に沿う施策ではなく、株主共同の利益に適うとは言い難いものと考えております。

以上により、当社取締役会は本株主提案に反対します。

3. 議題3：定款一部変更の件（戦略検討委員会の設置）

(1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、以下の条文を新設し、現行の定款第26条以降を、各々1条ずつ繰り下げる。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

第26条 取締役会は、取締役会による意思決定の支援を行う戦略検討委員会（以下「戦略検討委員会」という。）を取締役会の下に設置する。

2. 戦略検討委員会は、当会社の社外取締役からなる委員により構成される。

3. 戦略検討委員会は、戦略検討委員会が独自に選定した外部アドバイザーにより、当会社取締役会から独立した助言を受けることができる。

4. 戦略検討委員会は、取締役会とは独立して当社の利益を図る立場において、次の各号に定める活動を行う。
 - (1) 当社における全般的な事業戦略（住友林業株式会社との戦略的関係の見直し、投資戦略及び投資決定プロセスの設計、並びに顧客獲得及び顧客収益の向上等を含むがこれらに限られない。）、財務戦略（資本政策、株主構成における戦略を含むがこれらに限られない。）及びコーポレートガバナンス（これらを総称して以下「当社の戦略等」という。）に関する、株主からの意見聴取
 - (2) 収集した情報を参考にした、当社の戦略等の立案及び当社の戦略等に係る取締役会からの提案の検証
 - (3) 戦略検討委員会による検討の結果を踏まえての、取締役会に対する当社の戦略等に関する推奨意見の提示
 - (4) 戦略検討委員会の推奨意見の提示を受けた取締役会の決議事項に関する、株主及びその他のステークホルダーへの説明
5. 戦略検討委員会に関するその他の事項は、本定款のほか、戦略検討委員会において定める戦略検討委員会規則による。

(2) 提案の理由

現経営陣は、不適切なガバナンスのまま、財務戦略を実行し、第三者割当増資時に発表した経営目標を全く達成しませんでした。当社の PBR、ROE、ROA、営業利益率を含む財務指標はいずれも悪化しています。

現在の経営計画は、希薄化を補う当社の中長期的な成長のためには全く不十分であり、経営計画の抜本的かつ緊急の見直しが必要です。また、当社は住友林業子会社が運営する米国不動産ファンドへ、他のファンドとの比較なく出資しました。このように当社の現在の投資戦略はリスクを伴うばかりか低いリターンしか得られません。

これらの事情に照らし、オアシスは、戦略検討委員会の設置を提案します。同委員会は、株主構成の見直しを含めた資本政策、取締役会による投資決定プロセスの支援、ガバナンスの強化等を目的として、戦略の立案並びに取締役会による意思決定の妥当性及び透明性を現経営陣から独立した立場で検討する機関です。

(3) 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、以下の理由により本株主提案に反対します。

(理由)

当社取締役会については、会社経営に参画した実績を有する独立社外取締役を独立社外取締役比率で3分の1以上となる4名選任し、客観的立場から経営への助言を受けております。『中期経営計画(2021～2023年度)』(以下「現中期計画」といいます。)についても、当時の当社社外取締役を含めて十分な議論を行った上で策定しております。このほか、重要な意思決定については、担当者からの説明を基に社外取締役のみで議論する場を設け、当該議論を踏まえた上で取締役会に諮っております。

また、取締役会は必要に応じ社外の専門家の意見・知見を取り入れた上で意思決定を行っております。例えば、提案株主が言及している米国不動産ファンドへの投資に関しても、第三者である社外の専門家による米国当該地域における不動産投資収益率の標準的な水準についての検証結果を踏まえた上で方針を決定しており、ガバナンス上適切な意思決定に基づいて実施されております。

併せて、当社は株主・投資家の皆様との対話を深めるため IR・SR 活動の充実を図るとともに、当該

活動で頂いたご意見等について、取締役会は適宜報告を受ける等の取組みを実施しております。

このように、現行において当社における全般的な事業戦略について、社外取締役、社外の専門家及び株主・投資家の皆様等の第三者の視点を反映しながら適切な意思決定を行う体制がすでに構築されているものと考えています。現中期計画に掲げた財務目標の達成が厳しいという現実を真摯に受け止め、ロシア・ウクライナ紛争及びこれらに関連する資機材価格の高騰等といった外部環境の変化に対応し、持続的な企業価値の向上を図っていくためにも、上記のコーポレートガバナンス体制による検討・協議を深めていくことこそが、何より重要であると考えます。

そもそも、定款は会社の組織及び経営の根本原則を定めるものです。本株主提案に述べられている「当会社の戦略等」には取締役会の経営判断に属すべき具体的事項が含まれておりますが、それをどのような社内体制・プロセスで検討・判断するかについても、経営判断のために必要な知見・能力と情報を最も兼ね備えた取締役会が、その時々における状況を踏まえて決定すべき事項といえます。このように、本株主提案が求める「戦略検討委員会」設置に関する定款変更は、その性質上、定款に馴染まず、一般的な定款の範囲を超えたものであり、かかる定款変更により、かえって、経営判断及びそのプロセスの硬直性を招き、その機動性や柔軟性が損なわれる可能性もあると考えます。

以上により、当社取締役会は本株主提案に反対します。

以 上

<本件に関するお問い合わせ先>

株式会社 熊谷組

経営戦略室 広 報 部 03-3235-8155

経営戦略室 サステナビリティ推進部 03-3235-8114

管理本部 財 務 部 03-3235-8281