

2023年6月19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 執行役員 財務・IR部長 三輪 要  
(TEL. 03-3535-1357)

## ISS社レポートに対する当社の見解について

当社は、2023年6月29日開催予定の当社第100回定時株主総会における上程議案に関し、議決権行使助言会社 Institutional Shareholder Services Inc. (以下「ISS社」)が発行した賛否推奨レポート(以下「本レポート」)の内容を入手いたしました。本レポートに対する当社の見解を下記の通りご説明いたします。

株主の皆様には、当社定時株主総会招集ご通知ならびに当社見解をご確認いただき、当該議案へのご理解を賜りますようお願い申し上げます。

### 記

#### 1. 第3号議案「取締役7名選任」について

##### ISS社の推奨内容

ISS社は、政策保有株式の保有額が純資産の20%以上の場合は経営トップである取締役に対して反対を推奨する基準を定めておりますが、当社の同比率がその定量基準に抵触しており、このような資本配分を行っている責任は経営トップにあるとして、今井雅則氏(代表取締役会長)および大谷清介氏(代表取締役社長)の2名の選任議案に反対を推奨しています。

##### 当社の見解

###### 政策保有株式に関する当社の方針等

当社は、株式保有リスクの抑制や資本の効率性の観点から残高縮減を基本方針としており、保有意義及び経済合理性を検証し、保有継続の妥当性が認められない場合には、取引先企業との十分な対話を経た上で売却を進めております。

当社は、「中期経営計画2024 ローリングプラン(2022年5月公表)」(以下、「中期経営計画」)において、資本の効率性や財務健全性を維持した上での成長投資の原資確保の観点から、政策保有株式を2022年度から2024年度までの3カ年で300億円(時価ベース)以上売却する方針を公表いたしました。この方針に基づき、21年度の12銘柄、約45億円の政策保有株式の売却に対し、2022年度は10銘柄、約116億円と売却額を大幅に積み増し、削減を加速させた結果、政策保有株式残高の純資産に対する比率は2022年3月末時点の51.4%から2023年3月末時点で49.4%

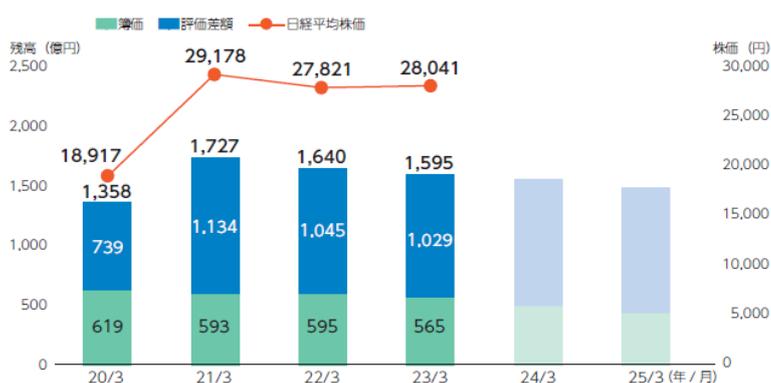
まで低下しております。

以上のとおり、当社は政策保有株式に関する方針に基づき、その縮減を確実に実施しており、適正な資本配分への配慮は十分になされております。

また、ISS 社が選任に反対推奨している今井雅則氏と大谷清介氏は、それぞれ代表取締役会長、代表取締役社長としての実績を有しており、新たな収益基盤構築に向けた建設事業の競争力強化および成長投資を通じた事業ポートフォリオ改革を継続的かつ強力に推進する上で欠くことのできない2名であり、引き続き当社グループの持続的成長と企業価値の向上へ貢献することを期待することから、取締役候補者としております。なお、各候補者は、社外取締役4名と社内取締役1名で構成する人事・報酬委員会（委員長は社外取締役）における審査を経ており、各取締役候補者とした理由及び本定時株主総会後の当社取締役（予定）が有するスキル等につきましては、株主総会招集ご通知に記載のとおりです。

（ご参考）

【政策保有株式残高の推移（個別）】



【政策保有株式売却額の推移（個別）】

	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	2023年度	2024年度
売却額	2,882	5,770	4,520	11,584		
売却銘柄数	13銘柄	21銘柄	12銘柄	10銘柄		

単位：百万円

3年間で30,000百万円以上売却

2. 第5号議案「当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）の一部変更及び継続の件」について

### ISS 社の推奨内容

ISS 社は、当社株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）（以下、「本対応策」）の総継続期間が3年を超えること、また当社経営陣に友好的な大株主が存在すること（本対応策以外の他の防衛策を有する）、などを理由に第5号議案に反対を推奨しています。

### 当社の見解

- ① 総継続期間の合理性について

ISS 社は、買収防衛策の当初の導入時からの総継続期間を3年以内と限定しておりますが、

当社は総継続期間を3年以内に限定することに合理性はないものと考えております。

本対応策は、有効期間を3年間と定め、3年ごとに濫用的な買収リスクを検討の上、買収防衛策の必要性の有無を確認し株主総会の承認を得ているほか、実際に買収防衛策を発動する際には株主の皆様の意思を確認することと定めているため、買収防衛策の総継続期間を問題にする必要はありません。

現在の株式市場においては、公開買付規制の対象外である市場内買付における短期間での株式取得行為など、株主の皆様が買収の適否を判断する十分な情報と検討期間が必ずしも確保されないケースもあると考えており、このことは本対応策の導入から3年間を経過しても変わるものではなく、当社の支配権の移転に際しての透明性ある枠組みを構築しておくことが引き続き必要であると判断しております。

上記の十分な情報と検討期間の確保については、経済産業省の「公正な買収の在り方に関する研究会」において提示された指針原案（2023年4月28日公表）においては、買収者が『市場内買付けの場合には、公開買付制度に基づく情報開示規制が適用されないが、短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得するような場面においては、買収が企業価値に及ぼす影響を理解した上で株主が買収に応じるか否かの判断をできるように、買付の目的、買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等の重要な項目については、公開買付届出書における記載内容と同程度の情報提供を資本市場や対象会社に対して任意の方法で行うことが望ましい。』と記されております。

② 当社経営陣に友好的な大株主が存在する（他の防衛策を有する）という点について

当社筆頭株主である大一殖産株式会社および創業家関連株主を併せた当社株式所有割合は合計で約26%となっておりますが、これら創業家関連株主が引き続き当社株式の保有を継続するかどうかはそれぞれの判断によるものであるため定かではなく、今後所有割合が低下する可能性もあると認識しており、ISS社が指摘する「他の防衛策を有する」には当てはまらないものと考えます。

③ 本対応策の必要性および議案上程にあたっての修正点についての補足

このような状況下、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を損なうおそれのある大規模買付等が行われた場合、株主の皆様が買収の適否を判断する十分な情報と検討期間を確保するための適切な対応をしていくことが困難なケースもあると考えており、本対応策の継続が企業価値向上の観点から必要であると認識しております。

本対応策更新の議案上程に際しては、昨年総会において取締役の過半数を独立社外取締役としたことに加え、経営陣による恣意的な運用を排除するための仕組みとして、対抗措置発動に際しては原則として株主総会における株主の皆様を意識確認を必須としたほか、情報提供期間の上限設定、独立委員会メンバー構成の変更（現在の3名から社外取締役4名、社外監査役1名の5名体制）などの修正を加えております。

3. 第6号議案「自己株式取得の件」（株主提案）について

ISS社の推奨内容

ISS社は、株主提案である自己株式取得の件については、同議案の決議が当社に自己株式取得を

義務付けるものではなく、また、当社の資本効率に対する懸念を表明する象徴的なものとして利用することができるとして、第6号議案に賛成を推奨しています。

### 当社の見解

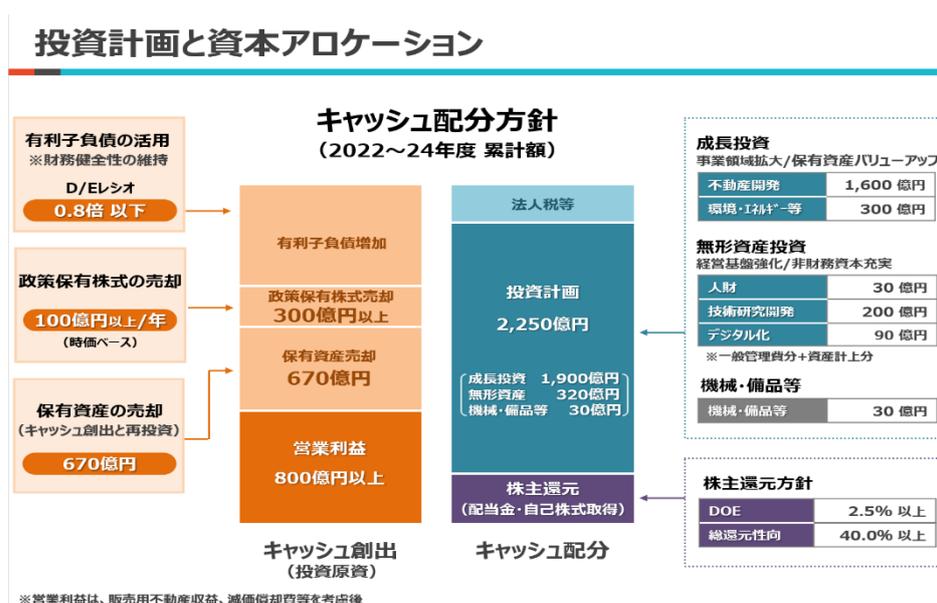
当社の成長戦略及び財務戦略においては、中期経営計画に基づいて実行している持続的成長に向けた積極的な投資資金の確保と長期的発展の礎となる財務健全性の維持が重要であると認識しております。

仮に本株主提案を実施した場合、中期経営計画の核となる積極的な成長投資の実行を妨げる要因となるばかりでなく、財務安定性を毀損することにもつながり、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と思われます。

当社は、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とともに、事業セグメント毎の投下資本利益率（ROIC）が資本コストを上回っているかの検証を行うなど資本効率重視の経営を継続することで、収益性目標である ROE8%以上の確保と PBR の向上を目指しています。

株主還元については、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の維持に留意の上、「DOE（純資産配当率）2.5%以上、ただし総還元性向 40%以上」を中期経営計画における株主還元方針としております。今後も積極的な還元を実施してまいります。自己株式取得は適切な時期・規模にて機動的に実施すべきと考えております。本株主提案の約 216 億円もの多額の自己株式取得を一年間で行うことは中期経営計画に基づく成長戦略の遂行に支障をきたすものであり、中長期的な企業価値の向上に資するものではなく、当社の株主還元方針に照らして本株主提案は不適切であると考えます。

### （ご参考）投資計画と資本アロケーション（2022～2024 年度）



以上