

各 位

会 社 名 株式会社 大 林 組  
 代表者名 代表取締役社長 兼 CEO 蓮輪 賢治  
 (コード：1802、東証プライム、福証)  
 問合せ先 本社総務部長 宮本 隆太郎  
 (TEL 03 - 5769 - 1017)

ISS レポートに対する当社の見解について

当社第 119 回定時株主総会への上程議案に関し、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc. (以下、「ISS」といいます。) が賛否推奨レポートを発行したことを受け、本レポートに対する当社の見解を下記のとおりお知らせいたします。

株主の皆様におかれましては、当社見解をご理解いただき、議決権行使の判断をしていただきますよう、何卒よろしくお願ひ申し上げます。

記

1 ISS の推奨意見の概要

(1) 【会社提案】第 3 号議案「取締役 11 名選任の件」のうち大林剛郎会長及び蓮輪賢治社長の取締役選任に対し反対を推奨

- ・当社の政策保有株式の保有状況について、2023 年 3 月末現在、その保有額が連結純資産比で 32.1% (※) となっている。
- ・この水準は ISS の定める推奨基準 (連結純資産比 20%未満) を上回っており、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。
- ・上記を踏まえ、経営トップである大林剛郎会長及び蓮輪賢治社長の取締役選任について反対推奨する。

(※) 当社注：32.1%は 2022 年 3 月末の数値であり、2023 年 3 月末は 27.8%です。

(2) 【株主提案】第 5 号議案「剰余金の配当 (特別配当) の件」に対し賛成を推奨

当社のネットキャッシュ (現預金－有利子負債) と政策保有株式の保有額が高水準であることから、特別配当 (株主提案) の支払いは可能であり、当社の市場評価の低さにも鑑み、賛成推奨する。

2 当社の見解

(1) 第 3 号議案「取締役 11 名選任の件」

ISS は、政策保有株式の過度な保有が認められる企業 (政策保有株式の保有額が純資産の 20%以上の場合) の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設けております。これは、コーポレートガバナンス上、株式の持合いに関して以下の点が懸念されることを背景としたものであると説明しています。

- ・株式持ち合いのために投入された資本は本業の設備投資、事業買収、配当や自社株式取得などに充当することができない。また、持合いは長期保有が基本となっており、資本の空洞化を招くことなどから、株主の利益に反する懸念がある。
- ・株式の持合いにより、議決権行使にあたっては常に会社提案議案に賛成票が投じられる一方で株主提案に対しては反対票が投じられることからガバナンス機能が低下し、株主の利益に反する懸念がある。

これに対する当社の見解は次のとおりです。

ア 資本効率について

当社は、顧客との取引関係の維持強化を目的として政策保有株式を保有しておりますが、その保有意義については、定期的に取締役会において検証を行っております。

当社においては、資本コストの算出にWACCを用いており、政策保有株式の保有意義の検証に当たっては、当該株式の配当や保有先から受注した工事の利益などの事業上のリターンが資本コスト等を基に設定した定量的基準を満たすかどうかなどを要件としております。検証の結果、営業上の保有意義が希薄化した銘柄については、適宜売却を実施することとしており、後述の2021年度からの政策保有株式の縮減目標の設定前においても、5年間（2016～2020年度）で356億円を売却しております。

このため、当社の保有する政策保有株式に関しては、十分な経済合理性を有するものに限定されており、資本効率低下の要因にはならないものと考えております。

さらに、当社では政策保有株式の縮減が株式市場からの要請となっていることなどを踏まえ、当社のコーポレートガバナンス強化の観点からも重要な経営課題と認識し、昨年3月に発表した「大林グループ中期経営計画2022」においては、計画最終年度末（2027年3月末）までのできるだけ早い時期に連結純資産の20%以内とすることを目標に、政策保有株式を2021年度から合計1,500億円程度売却する目標を定めております。

政策保有株式の売却にあたっては、顧客との取引関係、信頼関係を損なうことがないように、当社の縮減方針に対する顧客の理解を得たうえで、順次売却を進めていく必要があります。そのため、売却するまでには相応の期間を要することから、売却期間を中期経営計画と同じ5年間に設定し、2027年3月末までに1,500億円程度の売却を目指す方針としております。

この方針に基づき、当社は2021年度、2022年度の2年間で415億円を売却済みであり、縮減目標に対しての進捗は27.7%となっております。また、現時点で売却について合意に至っている銘柄（21件、売却見込額147億円）を含めると縮減目標に対しての進捗は37.5%となります。今後、できるだけ早い時期に売却について顧客と合意し、縮減目標を達成できるよう努めてまいります。

なお、得られた売却資金については、企業価値向上につなげていくため、株主還元及び安定的な投資収益の獲得を目的とした投資に加え、中長期的な成長性等も視野に入れ、事業ポートフォリオの拡充を図るうえで必要となる持続的成長に資する分野への投資等にも有効に活用する方針です。

#### イ ガバナンス上の問題について

当社が保有する政策保有株式は、当社が顧客との取引関係の維持強化を目的として保有しているものであり、相手先との持合いを前提としたものではありません。なお、相互保有か否かにかかわらず当社株式を保有している相手先から売却の申し出があれば、これをお断りすることは一切ありません。この結果、当社の流通株式比率は、昨年3月末の83%から本年3月末で85%と上昇傾向にあり、プライム市場の上場基準である35%を大きく上回っております。このことから当社が議案への賛成票獲得を目的とした株主構成運営を企図していないことは明らかです。

また、保有する政策保有株式の議決権行使にあたっては、保有先企業の提案議案への賛成を前提とするのではなく、当該議案内容を精査のうえ、当社及び当該企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するものであるかの観点等から総合的に判断することとしており、その旨をコーポレートガバナンス報告書においても開示しております。

以上のことから、当社の政策保有株式の保有に関しては、当社経営に対するガバナンス上の問題及び株主の皆様の利益を損ねる懸念はないものと考えております。

#### ウ まとめ

上記イに述べたとおり、当社においては、政策保有株式の保有に関してコーポレートガバナンス上の懸念はないものと考えているものの、一層の政策保有株式の縮減に向けて売却目標の達成に取り組んでいるところでございますので、当該方針をご考慮いただき、当社取締役選任議案にご賛同いただきますようお願い申し上げます。

<政策保有株式の残高及び純資産比率の推移（連結）>



<政策保有株式売却額推移（連結）>

(単位：百万円)

	2018年度	2019年度	2020年度	2021年度	2022年度	
売却額	5,454	9,263	7,702	16,973	24,612	
2021年度からの累計売却額 (目標1,500億円に対する進捗率)	—	—	—	16,973 (11.3%)	累計売却額	41,585 (27.7%)
					上記+売却合意済額	56,312 (37.5%)

(2) 第5号議案「剰余金の配当（特別配当）の件

① 本年5月11日に適時開示しましたとおり、本件株主提案に対し、取締役会において反対することを決議し、その理由を公表しております。その要旨は次のとおりです。

ア 企業価値向上のための経営計画の阻害について

当社は、2022年度を初年度とした5か年計画「大林グループ中期経営計画2022」において、株主還元方針として「自己資本配当率（DOE）3%程度」を年間配当額の目安に掲げております。

このDOE3%を目安とした配当方針は、「大林グループ中期経営計画2022」による向こう5年間の事業計画や企業価値向上のための成長投資戦略を勘案し、長期安定配当の維持を第一に、利益の蓄積による自己資本の充実を株主様に中長期的に還元する方針で策定したものです。

即ち、「業績目標に基づく事業収入等からなるキャッシュイン」を原資として、

- ・「不確実な時代の中での企業の安定に必要な自己資本の規模」
- ・「企業の競争優位を維持し、企業価値をさらに向上させるために必要な成長投資の額」
- ・「株主様に中長期的に安定的に還元する金額」

の3つの用途のバランスを十分に検討したうえでの配当方針となっております。

一方、本株主提案は提案者が他企業に対して行った株主提案の理由・計算方法とほぼ同じ内容で配当の増額を要求するものであり、会社ごとに異なる事業計画や成長戦略が全く考慮されておらず、計画していた成長投資や人的資本投資枠をも配当原資にするものであり、当社企業価値向上のための中期経営計画の成長戦略を阻害するものと考えます。

イ 配当計算方法における不合理性について

当社のDOEに基づく配当計算は、会社が得られる事業収入や事業外収入のすべてを含めた「親会社株主に帰属する当期純利益」により蓄積された自己資本を基準としています。これに対し、本株主提案に係る配当計算方法は、「建設事業“以外”の事業収入」や「政策保有株式からの配当収入“以外”の営業外・特別利益等の収入」を配当原資に充てないものであり、株主様にとって不合理な計算方法と考えます。

ウ まとめ

上記ア・イに述べたとおり、当社は「企業価値向上のための経営計画の阻害」及び「配当計算方法における不合理性」の観点から、第5号議案「剰余金の配当（特別配当）の件」に反対しております。当社見解をご理解いただき、議決権行使をご判断いただきますよう、お願い申し上げます。

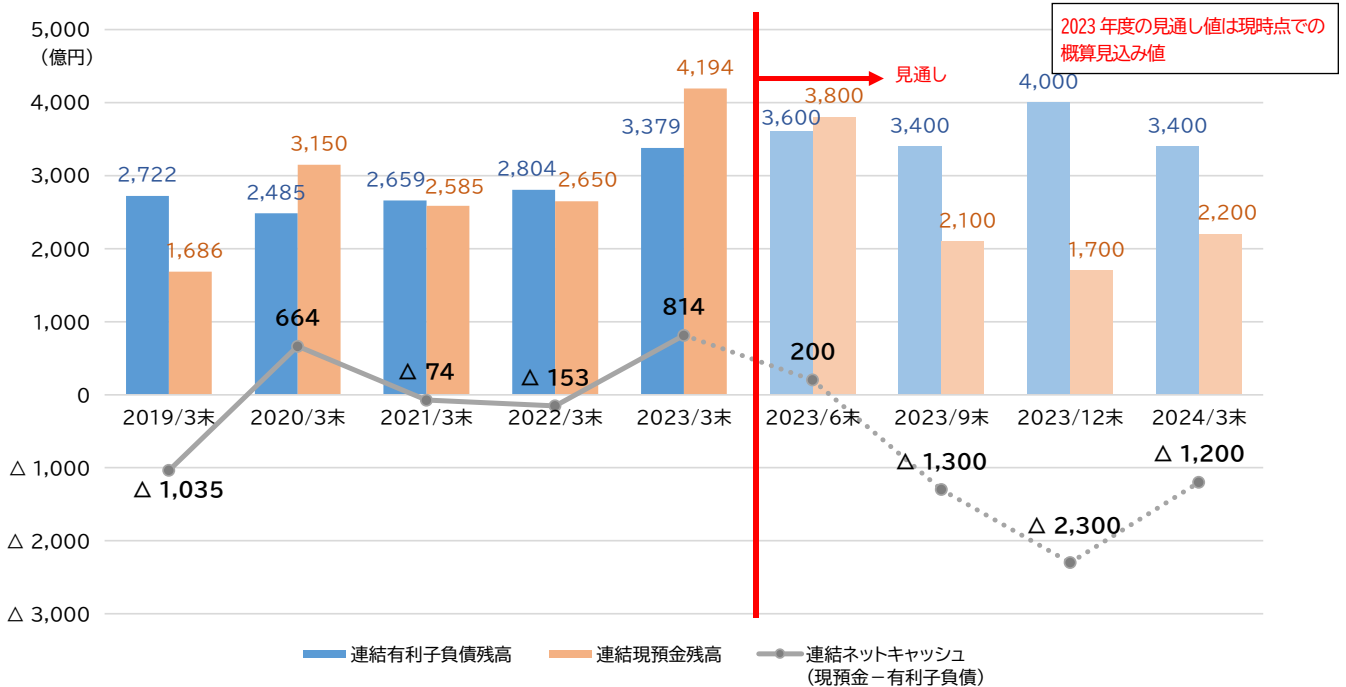
② 2022年度末の連結現預金残高と2023年度の連結ネットキャッシュ見込みについて

2022年度末の連結現預金残高は、期末にかけて大型工事複数件で入金があった一方、翌年度に大型工事での立替金増大（工事代金の支払い先行）が見込まれることから、金利上昇前の経済環境において、先行して長期の資金調達も行ったため、前期末比1,543億円増の4,194億円となり、連結有利子負債残高は前期末比574億円増の3,379億円となりました。この結果、2022年度末の連結ネットキャッシュは814億円のプラスとなっております。

しかしながら、2023年度は前述のとおり工事代金の支払い先行が見込まれるとともに、過年度に多額の工事損失引当金を計上した大型工事の進捗がキャッシュフロー上の収支に影響することにより、連結営業キャッシュフローがマイナスとなり、下のグラフのとおり連結現預金残高が大幅に減少する一方、連結有利子負債残高がほぼ同水準で推移し、期末の連結ネットキャッシュは1,200億円のマイナスになる見込みです。

このように、2022年度末の連結ネットキャッシュがプラスの状態は一時的なものです。

< 現預金残高及び有利子負債残高、ネットキャッシュの推移（連結） >



(注) 上記の見通しは、当社が現在入手している情報及び合理的であると判断する一定の前提に基づいたものであり、様々な要因により変動する可能性があります。

以上

【添付資料】

- ・ [第119回定時株主総会招集通知](#)
- ・ [2023年5月11日適時開示「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」](#)