



2021年5月13日

各 位

会 社 名 株式会社 有沢製作所
代表者名 代表取締役社長 有沢 悠太
(コード番号：5208 東証第一部)
問合せ先 上席執行役員経営企画部担当 増田 竹史
(TEL：025-524-7101)

株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、2021年6月25日開催予定の第73回定時株主総会における議案について、株主提案権行使に係る書面を受領しておりましたが、2021年5月13日開催の取締役会において、本株主提案に関する当社取締役会の意見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：INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN
—UP 及び 株式会社ストラテジックキャピタル

2. 株主提案の内容

1) 議題

- (1) 当会社の定款における目的のうち有価証券の保有及び運用を削除する件
- (2) 政策保有株式の売却に係る定款変更の件
- (3) 剰余金処分の件
- (4) 別途積立金取崩しの件

2) 議題の内容及び提案理由

別紙「株主提案の議題の内容及び提案理由」に記載のとおりです。

提案株主様の本株主提案に係る書面の該当部分を原文のまま掲載しております。

3. 当社取締役会の意見

1) 議題1. 当社の定款における目的のうち有価証券の保有及び運用を削除する件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本提案に反対いたします。

(2) 理由

当社取締役会は、本提案による定款変更は、当社の事業戦略、財務戦略及び投資戦略の足枷となり、当社が企業価値の向上を目指すうえでの妨げになるものと考えております。

2020年10月29日に公表いたしました中期経営計画において、当社は、保有有価証券等を戦略投資資金と位置づけ、既存事業とのシナジーを最大限に発揮しつつ高い資本収益性を有する新規事業に投じるとともに、既存事業における収益基盤の拡大や新規用途の開発に活用する方針を掲げております。2021年1月27日に公表いたしました台湾 ThinFlex Corporation の完全子会社化に向けた公開買付けの実施はこのような方針の一環です。

当社は2021年3月末現在、貸借対照表計上額で、取引価格のある債券78億81百万円、上場株式25億62百万円、上場投資信託10億54百万円及び非連結子会社・関連会社株式3億18百万円を含む119億8百万円の有価証券を保有しております。これは、2020年3月末時点の貸借対照表計上額157億65百万円に比し、38億57百万円の減少で、特に取引価格のある債券が、38億8百万円減少しております。この減少は上述のとおり、当該債券の売却金を台湾 ThinFlex Corporation の公開買付け資金に充当したことによるものです。

次なる投資対象に充当するまでの間の資金の運用の手段を定款において制限することは、企業活動において適切ではなく、今後中期経営計画における目標の達成を追求する中で有価証券等の運用を含めた多様な資金運用手段を可能にすべきものと判断いたします。

よって、取締役会としては、本提案に反対いたします。

2) 議題2. 政策保有株式の売却に係る定款変更の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本提案に反対いたします。

(2) 理由

当社取締役会としては、本提案内容が会社の根本規則である定款に記載するのになじまない性質の事項であり、本提案内容のような定款の定めをおくことは、当社の発展を妨げ得るものと考えております。

当社は、取引先との安定的・長期的な取引関係の構築、業務提携、または協働ビジネス展開の円滑化及び強化等の観点から、当社の中長期的な企業価値向上に資すると判断される場合、当該取引先等の株式等を取得し保有しております。これら政策保有株式については、期末の取締役会において、保有する上での中長期的な経済合理性や取引先との総合的な関係の維持・強化の観点から総合的に判定し、保有効果が不十分であると判断される銘柄、あるいは取引関係の維持のために保有する必要性が減少した銘柄については売却することとしております。具体的には、2020年3月末

現在保有する上場株式 12 銘柄のうち、第 73 期(2021 年 3 月期)において 3 銘柄を売却し、2021 年 3 月末現在の保有銘柄は 9 銘柄となりました。今後も引続き、企業価値及び株主の皆様の利益の向上に貢献すべく、保有効果の検証を行い、徐々にその保有数量の縮減を図ってまいります。

本提案のように、第 74 期(2022 年 3 月期)中に全ての銘柄を売却することを定めることは、当社の安定的・長期的な取引関係の維持・構築、業務提携、協働ビジネス展開の円滑化及び強化といった保有効果が高く、当社の企業価値の向上に貢献している政策保有株式の売却を強制することになり、取引先、業務提携先その他ビジネスパートナーとの関係にマイナスの影響を及ぼしかねません。かかる定款変更は、当社の中長期的な発展の可能性を阻害する要因となり得ることから、当社の企業価値をむしろ損なう恐れがあるものと考えます。

よって、取締役会としては、本提案に反対いたします。

3) 議題 3. 剰余金処分 の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本提案に反対いたします。

(2) 理由

当社は、中期経営計画において、期中に獲得した資金を安定的、且つ積極的な株主還元 に 充 当 する と 同 じ に、当社が持続的に成長するために必要不可欠な収益基盤の維持・拡大及び新規用途の開発に投じる方針を掲げました。この方針の下、2025 年 3 月期までの中期業績目標に鑑み、連結純利益の 60%超を株主の皆様に還元することとしております。

本提案のとおり配当性向を 100%とした場合、収益基盤の維持・拡大及び新規用途の開発といった当社が持続的に成長し、中長期的に企業価値を向上するために必要不可欠な投資に支障をきたす恐れがあるものと考えます。

よって、取締役会としては、本提案に反対いたします。

4) 議題 4. 別途積立金取崩し の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本提案に反対いたします。

(2) 理由

中期経営計画において、安定的、且つ積極的な株主還元を行うことを掲げ、連結純利益の 60%超を株主の皆様に還元することといたしました。

本提案では、別途積立金の全額にあたる 240 億 20 百万円を取崩すこととされますが、このように、別途積立金の全額を一度に繰越利益剰余金に振り替え、取締役会の決議で処分可能とすることは、健全な存続、持続的な成長を通じた中長期的な企業価値の向上及び株主の皆様の持続的な利益の確保に反するものと考えます。

当社は 1909 年の創業以来、一貫してユーザーニーズにお応えしながら技術革新と製品開発に取り組み、当社独自の「織る、塗る、形づくる」技術を構築し、良好な労使関係のもと、企業価値の向上

に努めてまいりました。当社取締役会はこの歴史と蓄積された技術を育み続け、健全な存続と持続的な成長を実現し、中長期的な企業価値の向上を目指す義務があると考えております。

この理念の下、当社は、剰余金について株主総会において株主の皆様のご承認を得て、その処分を決定してまいりました。健全な存続と持続的な成長を担保するとともに、安定した株主還元を継続するために、相応の積立金の蓄積は必要であると判断しております。

よって、取締役会としては、本提案に反対いたします。

以上

別紙「株主提案の議題の内容及び提案理由」

提案株主様の本株主提案に係る書面の該当部分を原文のまま掲載しております。

第1 提案する議題

1. 当会社の定款における目的のうち有価証券の保有及び運用を削除する件
2. 政策保有株式の売却に係る定款変更の件
3. 剰余金処分の件
4. 別途積立金取崩しの件

第2 提案の内容

1. 当会社の定款における目的のうち有価証券の保有及び運用を削除する件

現行の定款第2条(6)を削除し、(7)以下の番号を1つずつ繰り上げる。そして、本変更の実施期日に関する附則を新設する。

附則

(実施期日)

第1条 本定款の第2条(6)の変更は、2022年3月末日を効力発生日とする。

2. 政策保有株式の売却に係る定款変更の件

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第7章 政策保有株式

(政策保有株式の売却)

第41条 当社が、本条を追加する定款変更の効力発生日現在、政策保有目的で保有している上場株式は、第74期中に、速やかに売却するものとする。

3. 剰余金処分の件

- (1) 配当財産の種類

金銭

- (2) 配当財産の割り当てに関する事項及びその総額

48円から、第73回株主総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金処分に係る議案(以下、「会社側利益処分案」という。)に基づく普通株式1株当たり配当金額(以下、「会社提案配当金額」という。)を控除した普通株式1株当たりの配当金額を、会社提案配当金額に加えて配当する。

第73回1株当たり当期純利益金額から小数点以下を切り捨てた金額(以下、「実質EPS」という。)が48円と異なる場合は冒頭の48円を実質EPSに読み替える。

なお、配当総額は、上記の普通株式1株当たりの配当金額に、当社の第73回定時株主総会の議決権の基準日現在の配当の対象となる株式数を乗じた額となる。

- (3) 剰余金の配当が効力を生じる日

当社の第73回定時株主総会の開催日の翌日

なお、本議案は、第73回定時株主総会に会社側利益処分案が提案された場合、同提案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

4. 別途積立金取崩しの件

(1) 増加する剰余金の項目及びその額

項目：繰越利益剰余金

金額：240億20百万円

(2) 減少する剰余金の項目及びその額

項目：別途積立金

金額：240億20百万円

第3 提案の理由

1. 当会社の定款における目的のうち有価証券の保有及び運用を削除する件

本件は、当社が1年以内に保有する全ての投資目的の有価証券を売却することを諮るものである。

当社は、純投資目的の株式は保有していないと開示しているが、株式以外では、2020年3月末現在、貸借対照表計上額で115億円弱の債券を含め154億円を超える有価証券(流動資産として計上されている有価証券を含む。)を保有している。当社は、定款において当社の事業目的として「有価証券の保有及び運用」を掲げ、これらの有価証券は、投資対象として保有及び運用がなされている。

そもそも当社の株主は、債券などの有価証券投資による利益ではなく、当社の本業での利益拡大に期待して当社の株式を保有しているのであって、当社が投資目的で債券を保有し、そのリスクを負担することは許容していないというべきである。

提案株主は、昨年も当会社の定款における目的のうち「有価証券の保有及び運用」を削除するよう提案したが、当社取締役会は「2011年5月の運用開始以来約9年間の累計で30億87百万円の運用益を計上しております」、「新規事業に充当する戦略資金と位置付けております」「戦略資金の運用として『有価証券の保有』が必須となります」と主張し、提案に反対した。

しかしながら、当社が自画自賛した「約9年間で30億87百万円の運用益」は提案株主の計算によれば、内部収益率(IRR)は約1.7%に過ぎず、当社の資本コストを大きく下回った結果、当社の株主価値を毀損し続けてきたのである。また、当社の自己資本比率は2020年12月末現在で約70%もの高水準であり、資本コストの観点からは、M&Aを行う資金は有利子負債で調達することが株主価値向上に資するものであり、M&Aのための資金と称して有価証券を保有することも、当社の株主価値を毀損し続けてきた要因である。

なお、当社は、2020年12月に発表した台湾 ThinFex Corporation の完全子会社化のための資金として上記有価証券の一部を現金化して充当したものと推定される。しかしながら、同社を完全子会社化することとなった後も、当社の株価のバリュエーションは依然として低水準のままであり、当社取締役会の主張する「新規事業に充当する戦略資金の運用として、『有価証券の保有』が必須」との方針は、株主価値向上に寄与しないことが明らかである。

以上の理由から、当社の定款上の目的から「有価証券の保有及び運用」を削除し、有価証券を投資対象として保有及び運用することが事業目的には含まれないことを明確化するべきである。そして、附則に記載の通り、有価証券を1年以内にすべて売却し、2.の売却代金とともに当社の株主価値向上のために使うべきである。

2. 政策保有株式の売却に係る定款変更の件

当社は、貸借対照表計上額(単体)で18億90百万円となる23銘柄の政策保有株式を保有している。

提案株主は、昨年も政策保有株式の売却を提案したのに対し、当社取締役会は「取引先との安定的・長期的な取引関係の構築、業務提携、または協働ビジネス展開の円滑化及び強化等の観点から、当社の中長期的な企業価値向上に資すると判断される場合、当該取引先等の株式を取得し保有しております」と主張し、提案に反対した。

そもそも、株式を保有していると何故に取引関係が構築され、業務提携等が円滑化・強化できるのか、その因果関係は全く説明されておらず理解できないものである。

また、当社の2020年3月末における政策保有株式の貸借対照表計上額(単体)は、2019年3月末から約8.4億円減少している。2020年3月期中の株式数の減少による減少額約0.7億円を控除しても約7.7億円の時価の変動による影響が認められる。このような影響があることを鑑みるに、財務の健全性の観点からも、政策保有株式は保有すべきでない。

3. 剰余金処分 の件

「第2 提案の内容 3. 剰余金処分の件」に記載の48円とは、2021年4月23日現在最新の当社予想1株当たり当期純利益の金額である。本件は、会社提案の1株当たり配当金がいくらであっても、当期純利益全てを配当すること、つまり、配当性向100%を企画した提案である。

前述の通り、当社の自己資本比率は約70%と高水準であり、弊社は、当社が有利子負債を増やすこと、すなわちレバレッジを高めることにより、ROEを高め、株主価値を向上させる施策の実行を、当社に対して再三にわたり要望している。それにもかかわらず、仮に、当社の株主還元方針である総還元性向60%超が継続する場合、自己資本はさらに積み上がり、レバレッジは低下するため、これ以上自己資本を増加させてもROEが低下するだけである。余剰資金を株主に還元することが、株主価値を高め、ひいては株価の向上につながることから、剰余金の配当を増額すべきである。

さらに、2022年3月期以降も当社の資本政策として配当性向100%を採用することで、中長期的にも当社が自己資本を積上げないことを明らかにしていただきたい。

なお、今回提案する剰余金の処分案を実行しても、その配当総額は当期純利益の範囲内であることから、当社の自己資本の水準を大きく変えるものではなく、当社の財務状態は良好なままである。

4. 別途積立金取崩しの件

当社は、第69回定時株主総会以降、株主還元の原資となる繰越利益剰余金を減少させ、別途積立金を毎年積み増しているが、その具体的な理由が明記されたことはない。当社の自己資本比率は約70%と高水準にもかかわらず、このように目的が不明である別途積立金を積み増すことは止めていただきたい。そして、増加する繰越利益剰余金は、株主への配当原資とするか中期経営計画において「適宜検討」とされている自社株買いの原資として、株主価値の向上のために用いていただきたい。

以上