



平成 30 年 5 月 17 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 佐 藤 渡 辺
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 石 井 直 孝
コ ー ド 番 号 1 8 0 7 JASDAQ
問 合 せ 先 執 行 役 員 管 理 本 部 長 丹 波 弘 至
TEL (03-3453-7351)

株主提案権行使に関する書面の受領および当社の対応に関するお知らせ

当社は、下記のとおり、株主1名より、平成30年6月28日開催予定の当社第87回定時株主総会における株主提案権行使に関する書面を受領し、本日開催の取締役会において同提案に対する取締役会の反対意見を決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 提案株主(代理人)

株主名 ホライゾン・グロース・ファンド (HORIZON GROWTH FUND)
の代理投資運用会社 ホライゾン・キャピタル・マネジメント
(以下、「ホライゾン社」といいます)

2. 提案された内容の概要および当社取締役会の意見

(1) 議題

- 議題 1: 定款の変更
- 議題 2: 重要な非中核資産の処分(老人ホーム)
- 議題 3: 期末配当
- 議題 4: 自己株式の取得

(2) 議案の内容

別紙1に記載のとおりです。なお、別紙1は、株主から提出された株主提案書の記載をそのまま掲載しております。

議題1: 定款の変更

議案の要領

現行定款へ以下の条項を新たな条項として追加するとともに、それ以降の条項の番号について所要の繰り下げを行う。

第18条(重要な財産の処分)

当会社の株主総会において、当会社の保有する非中核事業に関する重要な財産を処分すべき旨の過半数の承認による決議がなされた場合には、当会社の取締役は、当該決議において示された期限に従って当該財産を処分する。

〈ホライゾン社からの議題 1 に対する取締役会の意見〉

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

重要な財産の処分は、法律上、取締役会の専決事項とされておりますところ（会社法第362条第4項第1号）、当社は、株主の皆様からご信任をいただいた取締役をもって構成される取締役会において、各取締役の善管注意義務の下、重要な財産の処分の当否の判断を行っております。「議題1」として提案されている定款の変更は、法律により定められた株式会社における権限分配の規律に反するため不適切であり、また当社にとって不必要と思料いたします。

なお、当社の、社有不動産についての基本的な考えは、事業用地としての収益貢献度が、維持・所有に要する固定経費に見合う活用をすることとしております。個々の物件につきましても、地域性・同種同条件との等価換算価値などに財務基盤を担保する価値などの条件を加味し、利用促進・現状維持・処分などの判断を適宜行うこととしております。

社有不動産の処分等については、将来的なあらゆる局面を想定し、柔軟かつ適時適切に判断してまいりますので、今後も引続き取締役会の判断に御一任いただきますようお願いいたします。

したがって、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

議題2: 重要な非中核資産の処分(老人ホーム)

議案の要領

上記の議題1が承認可決されることを条件として、当社が保有する非中核事業に係る資産である東京都港区南麻布一丁目21番地1の老人ホーム(以下「本件資産」という)の土地建物を、遅くとも2020年3月末日までに処分する。

<ホライゾン社からの議題 2 に対する取締役会の意見>

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

「議題1」に関して申し上げましたとおり、重要な財産の処分については、法律の定めに従い、株主の皆様からご信任をいただいた取締役をもって構成される取締役会において、各取締役の善管注意義務の下、適切に判断してまいります。「議題1」のご提案が不適切かつ不必要である以上、「議題1」の承認可決を条件として提案されている「議題2」もまた、不適切かつ不必要と思料いたします。

なお、提案株主の提案理由に敷衍して若干ご説明しますと、当社は、社有不動産の賃貸事業につきましては、賃貸不動産の事業価値を注視し、取締役会において、弾力的に判断ができるよう外部専門家の意見の聴取や鑑定評価を含めて事業の合理性・必要性を個別に検証しております。

本件資産（ホライゾン社からの「議題2」の議案の要領において定義される意味を有するものとします。以下同じです。）につきましても、毎期末における事業者の管理運営状況や、今後の事業環境変化における臨機の処置も含め判断しております。その結果、当社取締役会としては、現時点で本件資産の資産価値を毀損する状況には無く、同種同条件と比較しても見劣りするとは考えておらず、現段階で本件資産を売却する必要はないと判断しております。

また、社有不動産の賃貸事業に関しては、当社グループの通常の営業形態として第4四半期連結会計期間の売上高が著しく多くなるといった季節的変動を補完し、年間を通し売上を安定させる方針にも合致する事業として機能しております。

したがって、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

議題3: 期末配当

議案の要領

(1) 配当財産の種類

金銭

(2) 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

第87期の期末剰余金の配当として、普通株式一株当たり122円を分配する。この場合の配当の帳簿価額の総額は、上記の一株当たりの配当金額に平成30年3月31日時点の配当の対象となる発行済株式数を乗じた額となる。

<ホライゾン社からの議題 3 に対する取締役会の意見>

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

当社は「社会の求めるものに応えることを通し、社会に奉仕する。このため会社はその存続発展をはかるに足る相応の利益を挙げる。」を経営信条に掲げ、ひたすら誠意と努力を積み重ね社会の期待に応えることを基本方針としています。かかる基本方針の下、当社は株主様への利益還元を重要課題と認識しており、配当政策の基本方針として経営体質の強化及び将来の事業展開に備えての内部留保の充実等を勘案し、業績に対応し、配当性向を考慮しつつ安定した配当を維持することとしています。第87期の利益は、平成29年5月11日に公表した業績予想を下回る結果となりましたが、配当につきましては、予定通り、普通配当50円とする予定であり、配当性向は16.1%となります。

当社といたしましては、このように株主様への利益還元に意を用いつつ、並行して経営体質の強化を行うための内部留保の充実も図り、将来に向けた技術開発投資・人材投資・設備投資を行うことで、企業価値を向上させてまいり所存です。今後とも株主還元と企業価値向上につながる投資とを勘案し、中長期的な視点による持続的な成長を図っていくことが、株主の皆様利益に資するものと考えております。

「議題3」として提案されている配当の水準は短期的、一面的であると考えざるを得ず、結果として株主の皆様の中長期的利益を損なうことにもなりかねません。

したがって、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

議題4: 自己株式の取得

議案の要領

会社法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年以内に普通株式を、株式総数350,000株、取得価額の総額730,000,000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総額の上限額)を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

<ホライゾン社からの議題 4 に対する取締役会の意見>

当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

「議題3」に関して申し上げましたとおり、当社は株主様への利益還元を重要課題と認識しており、経営体質の強化及び将来の事業展開に備えての内部留保の充実等を勘案し、業績に対応し、配当性向を考慮しつつ安定した配当を維持することによる還元を基本方針としております。

当社といたしましては、株主様への利益還元に意を用いつつ、並行して経営体質の強化を行うための内部留保の充実も図り、将来に向けた技術開発投資・人財投資・設備投資を行うことで企業価値を向上させ、中長期的な視点による持続的な成長を図っていくことが、株主の皆様利益に資するものと考えております。

当社は、自己株式の取得も、株主還元の有用な一手段と認識しておりますものの、現時点においては、上述の次第で配当による還元を基本方針としており、その時期にないと判断しております。また、当社定款第8条には、取締役会の決議によって、市場取引等により自己株式の取得を行うことができる旨の定めが置かれており、当社取締役会といたしましては、時機が到来した折には、株主総会でご決議をいただくことなく、かかる定めにより自己株式の取得を行うことも検討してまいり所存でおります。

したがって、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

以上



2018年4月11日

佐藤渡辺株式会社
代表取締役社長石井直孝殿

株主提案書

ホライゾン・グロース・ファンドの代理
投資運用会社

ホライゾン・キャピタル・マネジメント

最高執行責任者 セバスチャン・ロダ
執行役員兼ポートフォリオマネージャー
アレハンドロ・カオルシ

ホライゾン・グロース・ファンドは、会社法 303 条及び 305 条に基づき、株主提案権を行使いたします。提案の詳細は下記の通りです。

議題 1：定款の変更

議案の要領：

現行定款へ以下の条項を新たな条項として追加するとともに、それ以降の条項の番号について所要の繰り下げを行う。

第 18 条（重要な財産の処分）

当会社の株主総会において、当会社の保有する非中核事業に関する重要な財産を処分すべき旨の過半数の承認による決議がなされた場合には、当会社の取締役は、当該決議において示された期限に従って当該財産を処分する。

提案の理由：

現行の定款上は、当会社の重要な資産の処分は取締役会の専決事項であると解される。株主総会において、当会社の非中核事業に関する重要な財産の処分を決定できることとするために、現行定款の修正を提案する。

当社が非中核事業に関する時価約 35.8 億円にも上る資産を保有している現状に照らせば、重要な非中核資産の継続保有について株主の声を反映する手段を確保することは極めて有意義である。



上場会社は、自らの資本コストを的確に把握し、資本効率に関する目標の実現のために具体的に何を実行するのかを株主へ明確に説明すべきである（改訂CGコード原則5-2参照）。株主総会に重要な非中核資産の処分の決定権を付与することは、こうした資本コストの把握や資本効率に関する目標の実現へ向けた施策についての説明を当会社の経営陣へ促すことに大きく貢献すると考える。

議題2：重要な非中核資産の処分（老人ホーム）

議案の要領：

上記の議題1が承認可決されることを条件として、当社が保有する非中核事業に係る資産である東京都港区南麻布一丁目21番地1の老人ホーム（以下「本件資産」という）の土地建物を、遅くとも2020年3月末日までに処分する。

提案の理由：

本件資産は当社の非中核事業に属し、時価は約35.8億円、利益率は年2%未満である。かかる多額かつ低利益率の非中核資産の保有は資本の使途として容認できない。経営陣は速やかに本件資産を売却し、売却資金をより魅力的な投資先へ再投資することで、資本配分効率と市場評価の改善を図るべきである。

本件資産の売却資金を、当社の中核事業（投下資本利益率：約15%）又は経営陣が適切に判断する他の投資機会へ投下すれば、年0.6億円の賃貸収入に代えて、利益率15%であれば約5.37億円の利益を期待できる。10年の投資期間で比較すれば、その差は6億円と53.7億円となる。

近時の不動産価格はほぼ天井で推移し、下落が始まれば本件資産の売却は困難となる。金融リスクの観点からは、利益率2%の非流動資産よりも現金の保有が明らかに望ましい。本件資産が当初は地域貢献を目的に開発されたとしても、現段階での売却は当初の目的を損ないはしない。むしろ、当社全体の収益性の改善へ向けた極めて優れた機会であるというべきである。

議題3：期末配当

議案の要領：

- (1) 配当財産の種類
金銭

- (2) 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

第87期の期末剰余金の配当として、普通株式一株当たり122円を分配する。この場合の配当の帳簿価額の総額は、上記の一株当たりの配当金額に平成30年3月31日時点の配当の対象となる発行済株式数を乗じた額となる。



提案の理由：

平成 30 年 3 月期第 3 四半期末現在、当会社のネットキャッシュと投資額の合計は 1,762 百万円に達している。これは当会社の時価総額の 24%（本年 4 月 11 日で 7,338 百万円）に相当する。

経営陣は非常に良好に業務運営上の職責を果たし、当会社の財政状態を改善してきたが、現在は新たな投資先の発掘に苦勞しており、自己資本利益率（ROE）を圧迫し始めている。過去 5 年間の平均 ROE は 14% と魅力的であったが、余剰資金がなければより高い水準を達成できたであろう。

また、道路舗装事業は成長事業ではないため（過去 10 年間の平均収益成長率は 1%）、過剰な設備投資額を制限し、少なくとも市場で許容される最低水準である 30% まで配当性向を上げるべきだと考える。

過去 6 年間の業績体質や財務状況の改善にもかかわらず、配当性向は極めて低水準であったため、株主はこの改善策の恩恵を受けていない。過去 6 年間の純利益は計 8,287 百万円である一方で、総配当金支出は僅か 518 百万円であり、同期間の純利益の合計額の 6% である。

年次(百万円)	2012年3月期	2013年3月期	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2017年3月期
ネットキャッシュ + 投資等合計(ネットデット)	(739)	1,108	996	(579)	2,276	2,589
純利益	939	1,624	1,646	915	1,480	1,683
フリーキャッシュフロー	1,290	1,808	704	-342	2,005	1,040
繰上配当金支出額	-24	-40	-127	-135	-80	-112
純利益に占める繰上配当金支出額	3%	2%	8%	15%	5%	7%

(注) ネットキャッシュ + 投資等は現金及び預金等 + 投資有価証券等 - 短期借入金 - 1年以内に返済予定の長期借入金債務 - 長期借入金 - 仕債

上記の理由により、当会社はより適切な配当を支払うために十分過ぎる剰余金を有していると考え。従って、50%の配当性向に沿ってより高い期末配当を提案する。これによって、第 87 期の配当金は、一株当たり 122 円、総配当金額は約 3.9 億円（今期の純利益予想額約 7.8 億円の 50%）となる。

議題 4： 自己株式の取得

議案の要領：

会社法 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 年以内に普通株式を、株式総数 350,000 株、取得価額の総額 730,000,000 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 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総額の上限額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。



提案の理由：

具体的な投資ニーズがなく、余剰資金が積み上げられ、さらに株価が割安値で推移している場合、自社株買いの実施は有効である。自社株買いは、株主に余剰資金を還元する最良の方法であり、自社の株価が割安であることを株式市場へ知らせる手段でもある。

- A) ネットキャッシュと投資有価証券等の積み上げによって、自己資本利益率（ROE）が低下している。
- B) 2018年4月11日付の株価終値により、当会社の株価は、株価純資産倍率（PBR）0.49倍で同業他社に比べ最も低く、非常に割安な水準で推移しているため、自社株式の買戻しが一株当たり利益と一株当たり純資産額を引き上げる優れた選択肢であると考えます。
- C) 限られた投資案件等と一貫して高いフリーキャッシュフロー（毎年10億円以上）は、当社が生み出す剰余金を再投資することが困難に直面していることを示している。