

(補足資料)

株式会社ストラテジックキャピタル及びUGSアセットマネジメント株式会社による  
当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)について

---

2020年11月19日

 京阪神ビルディング株式会社



当社取締役会は、  
株式会社ストラテジックキャピタル及び  
UGSアセットマネジメント株式会社による  
公開買付けに**反対の意見を表明**いたしました。

株主の皆様におかれましては、  
**この公開買付けに応募されませんよう**  
お願い申し上げます。

また、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る**応募の解除**\*1を行っていただきますようお願い申し上げます。

\*1: 応募の解除方法につきましては、公開買付代理人である三田証券、またはマネックス証券にお問い合わせいただきますようお願い申し上げます。

## 独立諮問委員会の答申内容を踏まえ、慎重に当社意見を決定

### 1. 独立諮問委員会を設置した意義

- 公正性及び客観性の観点から、経営陣から独立した立場での検討結果を当社の意思決定に反映させるため、独立社外役員からなる独立諮問委員会を設置

### 2. 独立諮問委員会のメンバー

- 社外取締役及び社外監査役(いずれも独立社外役員) 5名  
※当社取締役会は7名中4名が独立社外取締役

### 3. 独立諮問委員会の答申内容(要約)

- 当社からなされた反対意見の理由の説明を踏まえて、その妥当性を独自に検討・分析した結果、当該理由に基づき、本公開買付けは当社の企業価値の向上及び株主共同の利益の向上に資するものとは認められないとした当社の判断は合理的
- 当社取締役会が本公開買付けに反対し、当社株主に対して本公開買付けに応募しないようお願いする旨の意見を表明することは妥当

1	<p>中長期的な企業価値の向上に資するものであるかは疑問</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● SC主張施策*1は、堅調に推移している当社の事業内容を大きく変更するもので、当社が描く成長戦略と大きく乖離しており、相互信頼の中で長期契約しているテナント(取引先)との関係含め、当社の事業運営を極めて不安定なものにする可能性があり、中長期的な企業価値向上に資するか疑問であること</li> <li>● また、ストラテジックキャピタルらの主張にはSC主張施策実施後の具体的な成長戦略や事業計画等が伴っておらず、当社の保有不動産を処分することにより、配当財源を確保することのみを目的とした短期的な視点での利益追求が目的であること</li> </ul>
2	<p>当社株主の皆様の意思を軽視して強行</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● SC主張施策は、本年6月開催の定時株主総会にて圧倒的多数の反対(約90%)で否決された株主提案と同内容であり、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主の皆様の共同の利益に資するものではないと株主の皆様が判断したものであること</li> <li>● 定時株主総会にて否決後、期間を置かずに開始された本公開買付けは、定時株主総会において示された当社株主の皆様の意思を軽視するものであること</li> </ul>
3	<p>ストラテジックキャピタルが当社への影響力を強めることで当社の経営に支障をきたすおそれ</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 当社は2年以上前からストラテジックキャピタルに対して真摯に対応を重ね、改善すべき点は受けとめ、企業価値向上に努めてきたにも関わらず、同社は当社取締役会に対して具体的な条件等を事前に通知することもなく、一方的に本公開買付けを開始しており、信頼関係の構築が極めて困難であること</li> <li>● 本公開買付けの経緯等を踏まえると、ストラテジックキャピタルが発言権を強め、当社事業に対する積極的な介入を図るようになれば、当社の経営に支障をきたすおそれがあること</li> </ul>

以上により、当社取締役会は本公開買付けに**反対**することを決議  
(独立諮問委員会による答申も踏まえた判断)

\*1: ストラテジックキャピタルの主張する、REITへの賃貸等不動産の売却及び当該REITの管理・運営に特化する業態に変更する旨の施策

# 1. 中長期的な企業価値向上に資するものであるかは疑問

中長期的な視点から企業価値向上を目指す当社の成長戦略とSC主張施策は大きく乖離しています。SC主張施策は極めて短期的な視点での利益追求が目的であると考えております。

当社の中期経営計画(2020/3期～2026/3期までの7ヶ年)

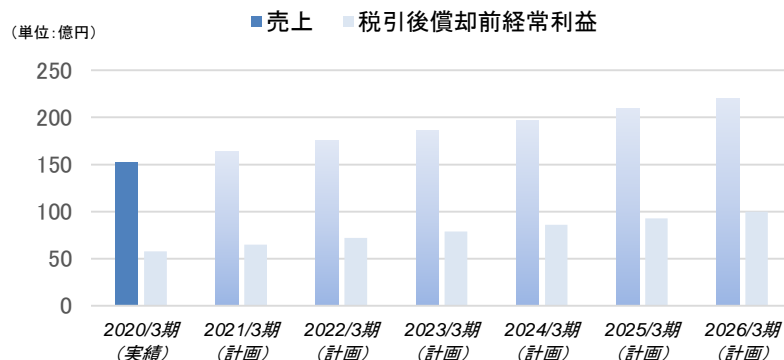
「ここからの挑戦 ～新たな成長のステージへ～」

## 基本方針

- 特色ある既存4事業のさらなる成長と拡大
- 投資環境の変化を見極め、持続的成長と企業規模を拡大
- 既存事業に次ぐ新たな事業の模索

社会とともに持続的な成長と、  
企業価値の向上を実現

## 7ヶ年の業績計画



SC主張施策

REITまたはその他の先に  
賃貸等不動産を売却

上記売却代金の税引き後の手取額を  
特別配当として株主に還元

REITに賃貸等不動産を売却した場合、  
当社は当該REITを管理・運営するだけの会社に

賃貸等不動産を売却後の  
具体的な成長戦略や事業計画等は提示せず

大きく  
乖離

## 2. 本年6月開催の定時株主総会で示された 当社株主の皆様の意思を軽視して強行

ストラテジックキャピタルの要求は、2020年6月開催の定時株主総会にて約90%の反対で否決された株主提案と同内容であり、**当社株主の皆様の意思を軽視して強行されたものであると考えております。**

	ストラテジックキャピタルの 株主提案(決議事項)	反対 比率	賛成 比率	ストラテジック キャピタル 保有比率	ISS*1の推奨 (理由)	GL*1の推奨 (理由)
第5号	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役1名選任               <ul style="list-style-type: none"> <li>ストラテジックキャピタル代表取締役の丸木氏の選任</li> </ul> </li> </ul>	78.8%	21.2%	5.6%*2	賛成 (投資家の視点を 取締役会にもたらず)	<b>反対</b> (株主提案者を支持する理由 が見当たらず、株主提案者 は株主価値の最大化に資す る提案が出来ていない)
第6号	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>目的の変更に係る定款変更</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>事業目的にREITの運営を追加</li> <li>事業目的から「賃貸借」を削除</li> </ul> </li> </ul>	<b>89.8%</b>	<b>10.2%</b>		<b>反対</b> (取締役会の適切な 監督の下、経営陣に 判断を委ねるべき)	<b>反対</b> (これらの提案が可決 されることにより株主 価値の向上に明確に つながるという点に ついて、株主提案者 からの明確な説明が 見当たらなかった)
第7号	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>重要な資産の譲渡</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>保有する全ての賃貸用不動産を適 正価格で売却</li> </ul> </li> </ul>	<b>89.9%</b>	<b>10.1%</b>			
第8号	<ul style="list-style-type: none"> <li>政策保有株式売却に係る定款変更               <ul style="list-style-type: none"> <li>政策保有株式を2020年度中に全て 売却</li> </ul> </li> </ul>	89.8%	10.2%			

ストラテジックキャピタルの短期的な利益を目的とした要求を排し、  
**当社による中長期的な経営計画を支持**

\*1: 米国の大手議決権行使助言会社、Institutional Shareholder Services Inc.とGlass, Lewis & Co.,の略

\*2: 2020年3月末時点の当社株主名簿を基に記載

出所: 各種開示資料

### 3. ストラテジックキャピタルが当社への影響力を強めることで当社の経営に支障をきたすおそれ



当社は2年以上に亘り、ストラテジックキャピタルの要望に応じて面談を行ってまいりましたが、本公開買付けは当社取締役会に対して具体的な条件等を事前に通知することもなく、一方的に開始されました。

#### 2年以上に亘るストラテジックキャピタルとの対話経緯

- 2018年2月頃、ストラテジックキャピタルから連絡があり、対話・面談を開始
- 2018年2月以降、主に四半期毎の決算説明を兼ねた面談等、ストラテジックキャピタルの要望に応じてその都度面談の機会をセッティング。毎回の面談の趣旨を鑑み、社長や担当役員、社外取締役等の適任者を選定し、真摯に対応  
→以後2年以上に亘り、約20回ストラテジックキャピタルと面談を実施
- 2020年6月、定時株主総会にてストラテジックキャピタルより株主提案を受け、その際も真摯に対応

#### ストラテジックキャピタルが本公開買付け実施の公表を行う直前の当社との詳細な対話経緯

日時	ストラテジックキャピタルとの対話(本公開買付け直前の対話)
2020年10月7日	ストラテジックキャピタルより、公開買付けを検討するためのデューデリジェンスへの協力依頼に関する書簡を受領
2020年10月23日	上記書簡の受領を受け、社外取締役及び社外監査役5名から構成される独立諮問委員会を設置し、公正な立場での意見を諮問
	同日に第一回独立諮問委員会を開催、同委員会の答申を基にストラテジックキャピタルに11月6日を回答期限とする質問状送付
2020年10月26日	ストラテジックキャピタルは当社の対応を「時間稼ぎ」と断じ、質問状への回答はしない旨、返答
2020年11月4日	ストラテジックキャピタル及びUGSアセットマネジメントによる「一方的」な公開買付け実施の公表(11月5日届出)



## (参考資料)

# 1. 近年における当社の取り組み(株主価値向上施策)



近年当社では、中長期的な企業価値向上と株主共同の利益の実現のため、コーポレートガバナンスの強化や株主還元の推進等、様々な取り組みを行っております。

### 取締役会の独立性向上

- 2016年6月: 社外取締役を2名に増員
- 2019年6月: 社外取締役を3名に増員
- 2020年6月: 社外取締役を4名に増員  
→ 取締役会の過半数が独立社外取締役に

### 7期連続増配の実施・配当性向の向上

- 2013年度: 14円/株 → 2020年度: 31円/株 (+17円/株)
- 2015年度: 23.9% → 2019年度: 36.2% (+12.3%)  
(2015年度以降、年々配当性向を向上)

### 指名・報酬委員会の設置

- 2018年5月: 指名・報酬委員会を設置
  - 社外取締役が議長となり、また社外取締役が過半数を占める

### 自己株式の取得

- 2018年度: 自己株式約10億円取得、資本効率性向上
- 2019年度: 自己株式約10億円取得、資本効率性向上

### 政策保有株式の圧縮

- 2017年度: 約2億円
  - 2018年度: 約3億円
  - 2019年度: 約8億円
  - 2020年度: 約10億円
- コーポレートガバナンス・コード施行以来、合計約23億円を売却

コーポレートガバナンス  
の強化

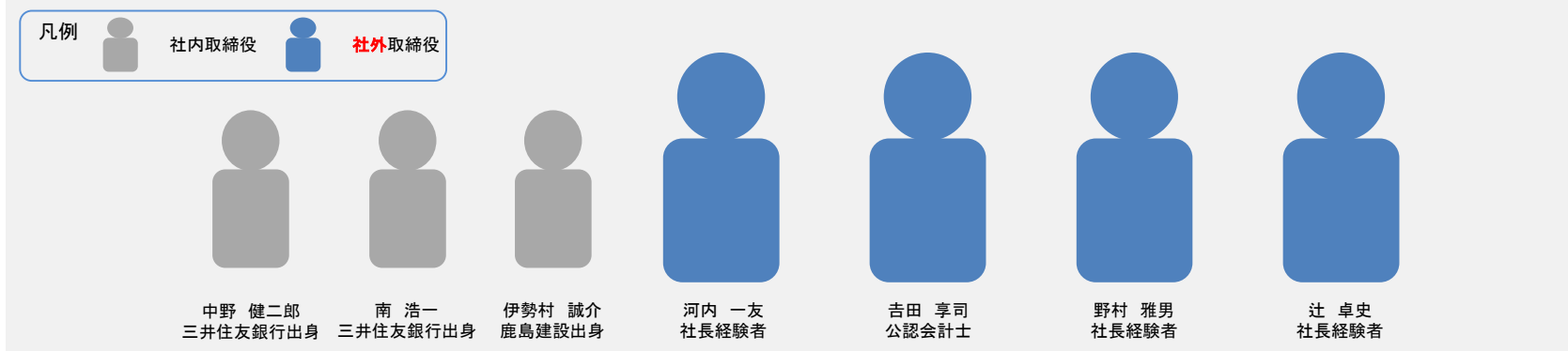
株主還元等の推進



## 2. 取締役会構成(コーポレートガバナンス)

当社の取締役会は**独立社外取締役\*1が過半数**を占めており、**高い独立性が確保**されております。  
2020年8月時点で独立社外取締役が取締役会の過半数を占める東証上場企業の割合は4.9%\*2。  
当社はその数少ない企業のうちの1社です。

当社取締役会構成 (2020年11月19日現在)



取締役会の過半数が独立社外取締役

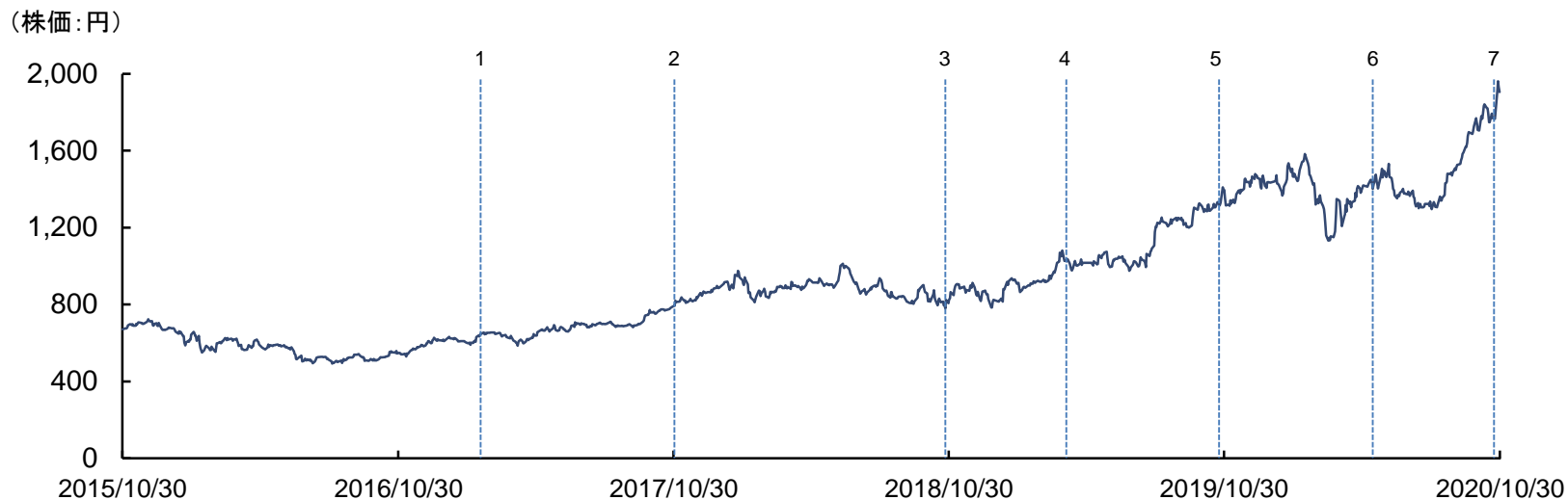
(参考)1社あたりの独立社外取締役人数等\*2

集計対象	社数	独立社外取締役の人数、取締役会における比率					取締役会の 1/3以上	取締役会の 過半数
		0名	1名	2名	3名以上			
全上場企業	3,677	4.4%	17.2%	37.9%	40.5%	47.6%	4.9%	

1: 独立社外取締役とは、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役のこと  
2: 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2020年9月7日)を基に記載  
出所: 各種開示資料

### 3. 株価推移

当社はすべての株主・ステークホルダーとの対話を大切にしており、貴重な意見を真摯に受け止め、経営に反映することで中長期的に株主価値の向上に努めてまいりました。



#	日時	当社のコーポレートアクション
1	2017/2/24	中期経営計画策定・配当予想上方修正公表
2	2017/11/1	配当予想上方修正公表
3	2018/10/26	配当予想上方修正(記念配当)・自己株式取得(10億円)公表
4	2019/4/4	京阪神OBPビル新築工事着工公表
5	2019/10/25	新中期経営計画策定・配当予想上方修正・自己株式取得(10億円)公表
6	2020/5/14	増配・社外取締役増員公表
7	2020/10/23	業績予想・配当予想上方修正公表

出所: 各種開示資料

## 4. 経営指標等・配当実績推移

当社は安定的な利益成長および純資産の積み上げ、並びに**安定的かつ積極的な株主還元**の両立を実現しております。

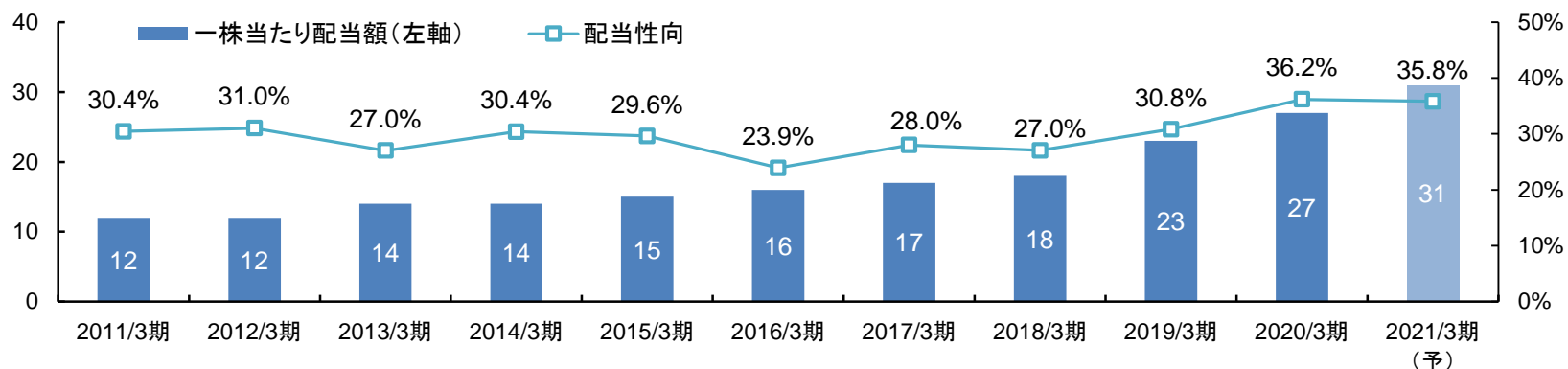
### ■ 経営指標・株価の推移

(円)

	2011/3期	2012/3期	2013/3期	2014/3期	2015/3期	2016/3期	2017/3期	2018/3期	2019/3期	2020/3期	2021/3期 2Q
EPS*1	39.4	38.7	51.8	46.1	50.6	66.9	60.7	66.6	74.6	74.6	—
BPS*2	835.4	862.5	927.9	893.9	960.6	1,010.8	1,091.6	1,154.7	1,217.3	1,236.5	1,322.2
修正BPS*3	1,400.6	1,440.1	1,552.4	1,453.8	1,574.0	1,679.6	1,840.1	1,973.0	2,114.1	2,205.6	2,291.3
株価	424	390	675	526	710	598	613	891	1,081	1,336	1,707

### ■ 配当額・配当性向の推移

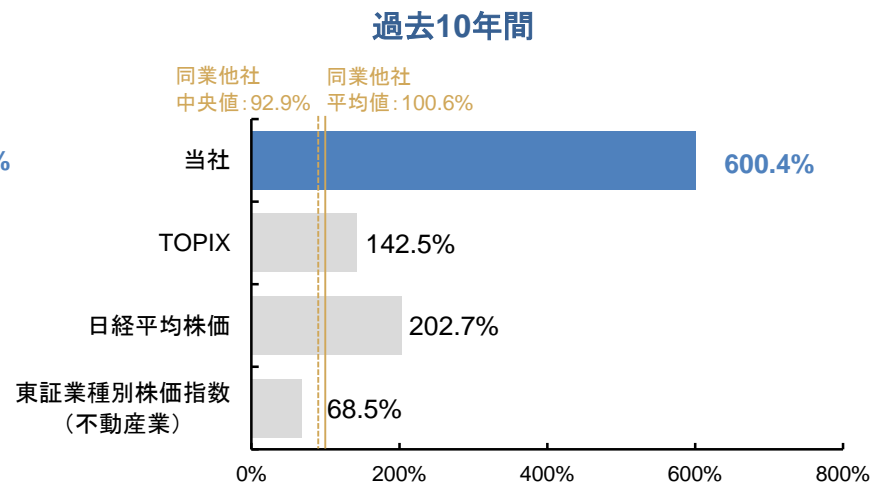
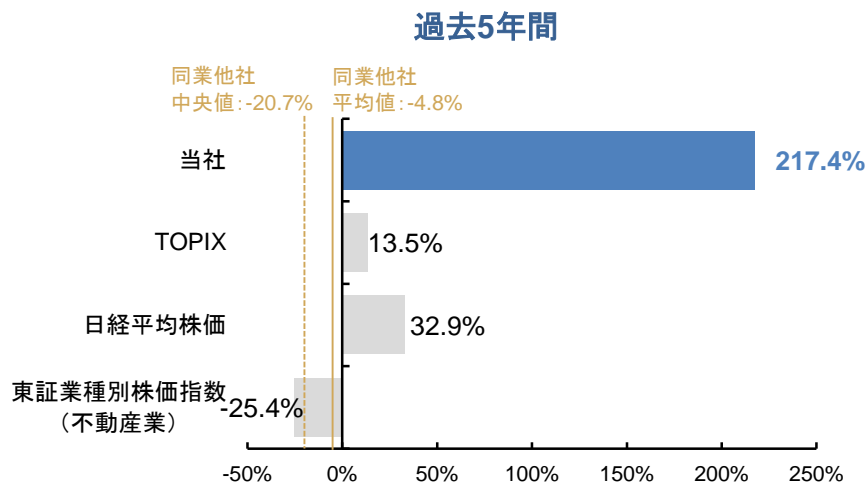
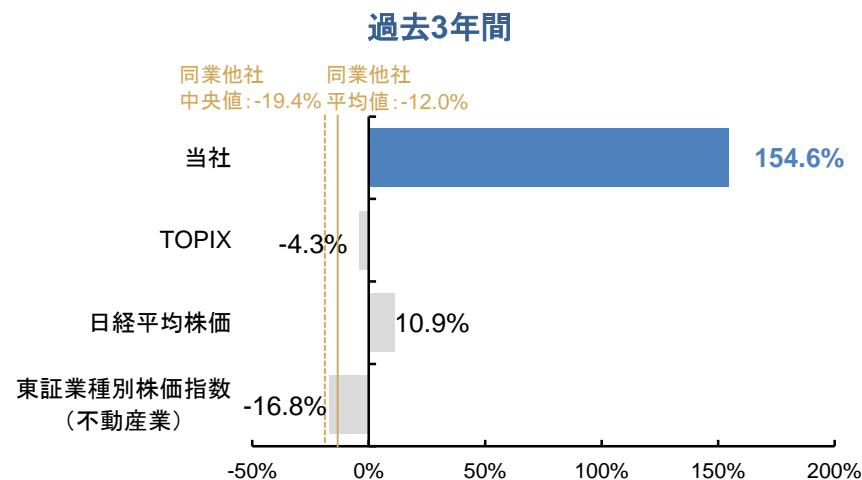
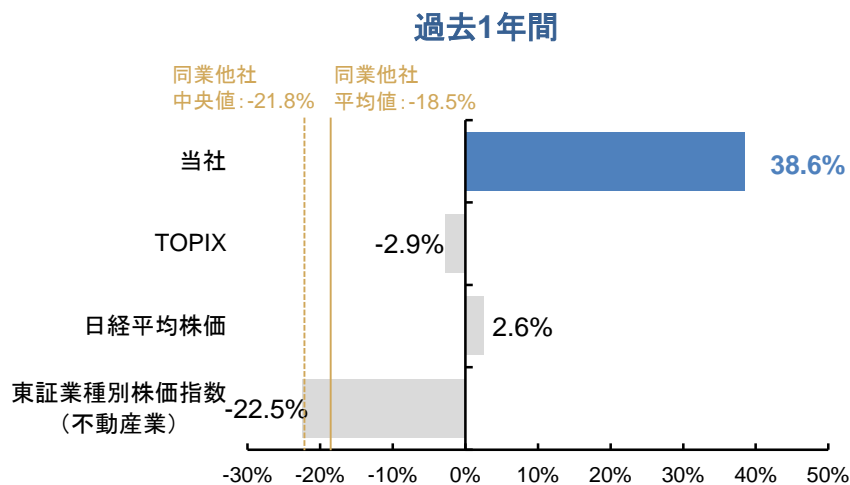
(円)



- 1: 一株当たりの利益  
 2: 一株当たりの純資産  
 3: 一株当たりの修正純資産額のごとで、直近四半期末の純資産に不動産含み益を加えた額。不動産含み益の算出方法は下記の通り  
 不動産含み益=(直近年度末の買賃等不動産の時価-簿価)×(1-実効税率)  
 注: 予想値は会社予想を使用  
 配当性向は各事業年度の年間配当額を当期純利益で除し算出  
 出所: 各種開示資料

## 5. 株主総利回りの比較

当社は中長期的な企業価値向上を目指しており、株主の皆様にとっての実質的なリターンである株主総利回りは、**同業他社平均及び市場平均を大幅にアウトパフォーマンスしております。**



注： 2020年10月30日の終値を基準として作成  
 株主総利回り=(配当額+キャピタルゲイン)÷投資額  
 配当を再投資すると仮定し算出  
 出所： 各種開示資料

## 6. 経営効率性に対する当社の考え方

当社は経営効率性として**総資産利益率(ROA)**を重視しております。財務レバレッジの過度な負荷を避け、ROA向上に取り組むことにより、結果としてROEの改善・向上が実現することを目標としております。また、**財務レバレッジの過度な負荷を抑制した経営を続けてきたことにより、「A-」の高格付を維持**しています。

### ■当社の経営効率性向上に関する方針

$$\text{ROA} \uparrow \quad \text{財務レバレッジ} \rightarrow \quad \text{ROE} \uparrow$$
$$\frac{\text{利益}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{利益}}{\text{自己資本}}$$

ROAの向上を最重要視

財務レバレッジの過度な負荷を抑制

結果としてROE改善・向上を実現

【当社格付】

24年連続 **A-**  
(R&I)

財務健全性を維持

信用力を活かした低コストの  
資金調達体制を実現

## 7. 同業他社比較(株価指標)

当社の現在の株価水準は**PBR、修正PBR等の株価の観点において、同業他社と比較し遜色ない水準**であると認識しております。

PBR*1		修正PBR*2		EV/EBITDA(今期予想)*3	
B社	1.50x	B社	0.96x	H社	20.0x
当社	1.38x	当社	0.80x	I社	19.5x
E社	1.10x	I社	0.59x	G社	18.5x
I社	1.01x	C社	0.51x	当社	18.2x
D社	0.98x	H社	0.45x	F社	17.7x
J社	0.89x	J社	0.45x	D社	17.7x
F社	0.74x	E社	0.44x	E社	16.5x
G社	0.71x	F社	0.40x	B社	16.5x
A社	0.69x	D社	0.39x	J社	16.3x
C社	0.64x	A社	0.38x	C社	16.2x
H社	0.58x	G社	0.38x	A社	4.7x
<b>平均値</b>	0.88x	<b>平均値</b>	0.49x	<b>平均値</b>	16.4x
<b>中央値</b>	0.82x	<b>中央値</b>	0.44x	<b>中央値</b>	17.1x

\*1: 時価総額÷純資産(直近四半期末)

\*2: 時価総額÷修正純資産(純資産(直近四半期末)+不動産含み益(定義については下記参照))  
不動産含み益=(直近年度末の賃貸等不動産の時価-簿価)×(1-実効税率)

\*3: EVは時価総額および直近四半期末の財務数値を基に算出、予想EBITDAは市場コンセンサスを使用

注: 株価は本公開買付け公表日である2020年11月4日時点における過去1か月終値単純平均を使用

出所: 各種開示資料

## 8. 同業他社比較(ROA、自己資本比率、ROE)

当社のROAは同業他社と比較し遜色ない水準であり、かつ中期経営計画におけるレバレッジを効かせた投資拡大によりROEの向上も目指します。

ROA*1		自己資本比率*2		ROE*3	
A社	5.6%	A社	80.0%	B社	13.7%
B社	5.4%	当社	47.0%	D社	11.3%
C社	4.6%	J社	40.7%	C社	9.1%
D社	4.5%	F社	32.6%	E社	8.5%
E社	4.1%	I社	31.6%	G社	8.2%
当社	4.0%	C社	30.5%	F社	7.7%
F社	4.0%	E社	29.6%	H社	6.7%
G社	3.5%	B社	25.8%	I社	6.5%
H社	3.2%	D社	24.4%	当社	6.1%
I社	3.2%	G社	24.0%	J社	5.1%
J社	3.1%	H社	23.5%	A社	5.1%
平均値	4.1%	平均値	34.3%	平均値	8.2%
中央値	4.0%	中央値	30.1%	中央値	8.0%

\*1: 営業利益(直近期末)÷総資産(期中平均)  
 \*2: 自己資本(直近期末)÷総資産(直近期末)  
 \*3: 当期純利益(直近期末)÷自己資本(期中平均)  
 出所: 各種開示資料



SC主張施策は中長期的な企業価値の向上に資するものであるか

疑問であること、

本公開買付けは当社株主の皆様の意思を軽視して強行されたものであること、

ストラテジックキャピタルが当社への影響力を強めることで

当社の経営に支障をきたすおそれがあること、

以上の理由により、当社取締役会は、

ストラテジックキャピタル及びUGSアセットマネジメントによる

本公開買付けに**反対の意見を表明**いたしました。

株主の皆様におかれましては、  
**本公開買付けに応募されませんよう**  
お願い申し上げます。

本資料は、株式会社ストラテジックキャピタル及びUGSアセットマネジメント株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する当社の意見(反対)をご説明するための参考資料です。当該公開買付けに関する当社の意見については、2020年11月19日公表の「株式会社ストラテジックキャピタル及びUGSアセットマネジメント株式会社による当社株券に対する公開買付けに関する意見表明(反対)のお知らせ」をご参照ください。

本資料に記載された情報は、公開情報を含め当社が信頼できると判断した情報源から入手しておりますが、当社は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料には、当社に関連する見通しその他の将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述は、将来の事象や動向に関する現時点での仮定に基づくものですので、当該仮定に基づく見通しなどが結果的に正しくなるという保証はありません。様々な要因により、実際の結果が本資料の記載と異なる可能性があります。

本資料は、いかなる有価証券の取得の申込みの勧誘、売付けの申込み又は買付けの申込みの勧誘を構成するものでも、これらの勧誘行為を行うためのものでもなく、いかなる契約、義務の根拠となり得るものでもありません。