



2024年5月20日

各 位

会社名 佐田建設株式会社  
代表者名 代表取締役社長 土屋 三幸  
(コード番号 1826 東証スタンダード)  
問合せ先 取締役管理本部長 堀内 金弘  
(TEL 027-251-1551)

## 株主提案に関する書面受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主である「サンシャインE号投資事業組合」(業務執行組合員はUGSアセットマネジメント株式会社)より、2024年6月開催予定の第75回定時株主総会における議案について株主提案(以下「本株主提案」といいます。)を行う旨の書面(以下「本株主提案書面」といいます。)を受領していましたが、本日開催の当社取締役会において、本株主提案について反対すること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. 本株主提案の内容

##### (1) 議題

剰余金の処分の件

##### (2) 議案の要領および提案の理由

別紙「本株主提案書面の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案書面の内容」は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載しております。

#### 2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

##### (2) 反対の理由

当社は、中長期にわたり持続的に企業価値を向上していくためには、「事業の成長と収益性の向上」「資本・財務戦略の強化」「積極的なIR・SR活動の推進」「ガバナンスの強化等」をバランスよく実現することが重要であると考えております。

当社取締役会は、本観点から複数回の議論を重ね、2024年2月5日にリリースした「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」において、新たな経営指標目標として「ROE 8%以上」と「PBR 1倍」を設定しました。また、従来「株主の皆様に対し安定配当を行うと共に、業績に応じた利益還元を行う」ことを基本的な配当方針としてきましたが、業績に応じた利益還元として「配当性向 50%以上」、配当の安定性を考慮して「下限配当額 1株 26円」とする配当方針を新たに決めました。2023年度の期末配当につきましては、業績が会社計画に達しなかったものの、本配当方針に基づき、普通株式1株につき26円の配当を行うことを予定しております。

建設業界を取り巻く環境は、長期化する資材価格の高騰や働き方改革への新たな対応等を背景として、依然として厳しい状況が続いておりますが、「現中期経営計画」の最終年度である2025年3月期は、当社グループとして、売上高332.5億円・営業利益12.7億円・受注高347.5億円を目指しております。「事業の成長と収益性の向上」の観点において、営工一体の受注獲得活動を推進するとともに、DXの推進や事業関連設備の更新（アスファルトプラント更新投資約10億円等）、技術センターの拡充に加えて、M&Aの検討・実施も行い、安定的に8%以上のROEを達成できるよう事業基盤の確立・強化を図ってまいります。また、優秀な人材の確保、現場施工力の維持・向上、従業員の生活水準維持・向上のために、これまで抑制的であった人的資本等への投資を強化し、将来の成長性を担保してまいります。

他方、本株主提案は、当社の現在の自己資本とキャッシュが過剰であるとの見解に基づき、内部留保の取り崩しを前提に、1株当たり配当金額として58円を提案する内容となっております。しかしながら、当社のような元請の建設会社には、協力事業者等への外注費について受注規模に応じた支払（立替）余力が求められ、負債勘定の多くを占める未成工事受入金（前受金）にはキャッシュとしての流動性が乏しいという性質があります。当社は状況に応じて、成長分野への投資に借入金の活用を検討していることから、手元キャッシュが特に過剰であるとは判断しておりません。むしろ、株主提案にあるDOE 6%に相当する配当総額は、今期の当期純利益0.75億円を大きく上回る約9億円（2023年度期末ベース）であり、将来における経営環境の変化や継続的な成長投資の必要性が十分に考慮されていない、過大な水準の提案であると考えております。

現在の当社は、2004年に「私的整理に関するガイドライン」に基づく再建を行った際にご支援いただいた多くのステークホルダーの皆様を支えられ、財務の健全性を高めてまいりました。経営環境の変化に機動的に対処するためには、一定の内部留保に基づく健全な財務体質が必要となりますが、その上で、将来の成長に向けた投資を積極的に行い、より堅固な事業基盤を構築してまいりたいと考えます。

当社といたしましても「PBR 1倍」は早期に達成を目指すべき目標の一つと認識しておりますが、その前提として「事業の成長と収益性の向上」や人的資本強化のための投資と「株主の皆様への利益還元」を最適かつ合理的なバランスで配分していく必要があります。その点において、本株主提案はバランスを欠いたものであり、当社が目指している「持続的な企業価値の向上」と「継続的な株主共同の利益の向上」には繋がらないものと判断いたします。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

以上

## 本株主提案書面の内容

※提案株主様から提出された本株主提案に係る書面の該当記載を原文のまま掲載しております。

### 第1 株主総会の目的である事項（提案する議題）

#### 剰余金の処分の件

### 第2 議案の要領及び提案の理由

#### ア 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同議案とは独立して追加で提案するものである。

##### （ア） 配当財産の種類

金銭

##### （イ） 1株あたり配当額

金 58 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たり剰余金配当金額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 58 円）

##### （ウ） 配当財産の割り当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記（イ）の 1 株あたり配当額（配当総額は、1 株あたり配当額に 2024 年 3 月 31 日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

##### （エ） 剰余金の配当の効力が生じる日

本定時株主総会の日

##### （オ） 配当金支払開始時

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

#### イ 提案の理由

##### （ア） 当社の PBR は、依然として東証の要請を満たすものでないこと

2023 年 3 月、東京証券取引所（以下「東証」という。）は、PBR（株価純資産倍率）の低迷する上場企業に対して、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を継続的に実施するように要請した。東証は、「PBR1 倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される 1 つの目安」とコメントしており、PBR の改善に向けた方針や具体的な目標について、投資者へ分かりやすい形で開示することを求めている。

この点、当社からは、2024年2月5日付けで「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」と題するリリースがなされ、ROE8%以上、PBR1倍という経営指標目標が、配当方針として、配当性向50%以上、下限配当額を1株26円とすることが掲げられているが、当社のPBRは依然として1倍を大きく下回ったままである。

提案株主は、これまで、当社に対して、面談や文書の送付を通じ、市場評価の改善、ひいてはPBR1倍達成に向けた対応を取締役会で検討し、早急に公表するよう求めてきたが、東証の要請から1年以上経過しているにもかかわらず、当社の対応は上記にとどまっており、経営の怠慢と言わざるを得ない。

#### (イ) 過剰な自己資本の見直し

また、当社は2004年の私的整理以降、2012年3月期まで無配であったことが象徴するように、一貫して内部留保を優先する経営を行ってきた。その結果、2023年3月期には、100億円を上回るキャッシュを保有するに至り、その規模は当社の時価総額と同等の規模となっている。当社を再建するための企業努力について、一定の評価はできるものの、ひたすら内部留保を行うだけの経営では企業価値が向上することはない。当社は、人的資本への投資及び設備投資などを積極的に行い、企業価値を向上させていく施策を行っていくべきである。そのためには、それらの施策に係る投資費用等を具体的に見積もって、これを公表し、実践していかなければならない。

このような成長戦略の前提としても、まずは現状の過剰な自己資本（過剰なキャッシュ）を見直すべきである。

#### (ウ) 具体的な対応策

以上のとおり、①当社は、株主をはじめとするステークホルダーの期待に応え、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分を行うためには、まずはPBR1倍を達成すべきであること、②当社の過剰な自己資本を見直すべきであり、これ以上の資本の積み上げは不要であること、を総合的に勘案し、今期の配当を、当社のDOE（株主資本配当率）6%相当額を踏まえた額である1株当たり58円とすべきことを提案する。

以上