



2025年5月19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 星野 克行
(コード番号 1826 東証スタンダード)
問合せ先 取締役執行役員管理本部長 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、2025年6月開催予定の第76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。）を受領しておりましたが、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

- ①監査等委員でない取締役1名選任の件
- ②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のいずれにも反対いたします。

(2) 反対の理由

「監査等委員でない取締役1名選任の件」に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は本株主提案に反対いたします。反対の理由は以下のとおりです。

(1) 当社は株主・投資家との真摯な対話を踏まえて、企業価値向上の取組みを進めています。

当社は、これまで株主・投資家のご意見やご示唆に真摯に耳を傾けて、取締役会における議論に反映するとともに、当社の経営に対する姿勢を株主・投資家に丁寧にご説明し、当社の中長期的な企業価値向上への取組みに対してご理解いただくよう努めてまいりました。本提案株主が主張される資本効率の向上策等につきましても、その趣旨を十分理解した上で、当社取締役会において真摯に必要なかつ適切な検討を行ってまいりました。

その上で、当社は、PBR 1倍を恒常的に達成するために、ROE10%以上の達成が必要であると認識し、2025年2月10日に公表した2025年4月から2028年3月を対象とする新たな中期経営計画（以下「新中期経営計画」といいます。）を策定するに至りました。新中期経営計画においては、ROE10%の達成及びPBR 1倍の恒常的な達成のための施策として、事業戦略・成長投資戦略の実行や利益管理の徹底による「利益追求」、資本効率性の向上を重視した「資本政策」、これら

の実現可能性を高めるための「ガバナンス強化」の3点を重点施策として掲げています。こうした取組みは、上記で述べたとおり、株主・投資家との対話を通じて得られたご意見等を、取締役会における議論に反映した結果といえます。なお、当社は、本提案株主との対話についても真摯かつ誠実に向き合ってきており、本提案株主との面談に関して「不当に面談を先延ばしした」といった事実は一切ございません。

(2)当社が提案する取締役候補者から構成される取締役会体制が最適であります。

当社は、新中期経営計画の達成を確実なものとするために、「ガバナンス強化」という重点施策の一環として、取締役会構成及び役員報酬制度の見直しを行うこととしています。このうち、取締役会構成の見直しについては、女性社員の育成・活用推進に関する助言を期待し、新中期経営計画期間中に女性社外取締役を1名招聘予定としておりましたところ、本定時株主総会にて上原美奈子氏を社外取締役候補として上程することといたしました。また、現中期経営計画期間中に、指名・報酬諮問委員会の設置を検討する予定です。このような取締役会構成の見直しに先立ち、当社は、当社取締役に必要なスキルを再定義し、企業経営、営業・マーケティング、コーポレートファイナンス、建設DX、人事・労務・人材開発、安全・品質・技術、ESG、法務・リスクマネジメントという8つのスキルセットを充足する観点から、各候補者の取締役としての適格性を判断することとしております。

本定時株主総会において、当社が提案している取締役候補者から構成される取締役会は、当社の取締役に求められるスキル・経験を備え、上記のスキルマトリックスの観点からもバランスが確保されているだけでなく、十分な独立性を備え、実質的かつ活発な議論を行うために適正な人数規模であると判断しており、新中期経営計画の達成に向けた取締役会体制として最適と考えております。

(3)本株主提案の候補者は、当社独立社外取締役としての適格性に懸念があります。

他方、本提案株主が独立社外取締役候補者として提案している植頭隆道氏（以下「植頭氏」といいます。）は、本提案株主の業務執行組合員の代表取締役に務める者であります。従前における植頭氏からの説明においても、興味を有するのは投資事業であって、当社や当社の属する業界については専門外である旨の発言もあるなど、当社の取締役会の構成員として求められるスキル・経験を備えているとは言い難いうえ、当社の企業価値を中長期的に発展させていくために最善を尽くす意欲を有しているとは認めがたいと考えております。また、当社は、取締役候補者選定に係るプロセスの公正性を担保すべく、植頭氏との間で書面による質疑応答を実施いたしました。当社が新中期経営計画策定時に新たに定義し必要とする取締役のスキル、同氏の実績や経験等を総合的に勘案し、植頭氏を当社の取締役として選任すべき有意な理由は見い出せておりません。

さらに、当社は、コーポレートガバナンス・コード原則4-9を踏まえ、金融商品取引所が定めるミニマム・スタンダードである独立性基準を超えて、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた自社の独立性判断基準を策定・開示しており、一般的な上場会社における策定水準と同等に、社外取締役の独立性判断基準として、現在または過去3年間において、当社の10%以上の議決権を保有する株主（主要株主）またはその業務執行者に該当しないことを要件としております。本提案株主の業務執行組合員であるUGSアセットマネジメント株式会社は、業務執行組合員を務める各投資事業組合を通じて、2025年3月31日時点において、当社株式を議決権ベースで合計14.11%保有しており、当社の主要株主に該当しております。したがって、UGSアセットマネジメント株式会社の代表取締役に務める植頭氏は、当社が定める独立性判断基準に抵触し、当社としては、当社の取締役会における少数株主の利益保護の観点からも、当社社外取締役への選任は適切ではないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

「剰余金の処分の件」に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は本株主提案に反対いたします。反対の理由は以下のとおりです。

当社は、配当を含む株主還元については、適正な利益を確保するための確固たる事業戦略を基軸として、PBR 1 倍の恒常的な達成を念頭に、成長投資と株主還元のバランスを意識したキャッシュポジションの構築に努めることを基本方針としております。そして、当社は、このような基本方針の下で、株主・投資家との対話を通じて得られたご意見等も真摯に踏まえ、2025 年 2 月 10 日に公表した新中期経営計画において、ROE10%以上の実現及び EVA スプレッドのプラス化を通じて恒常的に PBR 1 倍以上を達成することを目標として掲げるに至りました。

当社は、かかる目標を実現すべく、新中期経営計画期間中（2028 年 3 月期まで）、現状 150 億円となっている自己資本が 120 億円になるまで、毎期 DOE 6 %を目標とする配当及び発行済株式総数 8 %を目標とする自己株式の取得といった株主還元策を実施することとしています。

また、当社は、キャッシュアロケーションについて、成長投資と株主還元のバランスを意識したキャッシュポジションを構築するため、余剰資金については、株主還元に充当するだけでなく、将来の成長を見据えて DX・人材・大型設備・地方創生に対する積極的な投資を検討及び実施していくこととしています。具体的には、新中期経営計画期間を通じ、DX 戦略を実現するための基幹システム・営業支援システムの更新や現場支援システム等の導入を内容とする DX 関連投資 6.4 億円、「人材育成」・「人材確保」・「働き甲斐のある/働きやすい環境づくり」に対する人材関連投資 7.9 億円、アスファルト合材及び再生骨材の製造・販売を通じた循環型社会形成に向けた取組みのための大型設備関連投資 8.0 億円、群馬県内の地域建設業の強化を目的とする地方創生関連投資 6.0 億円、合計 28.3 億円の投資を検討しています。この投資額は、前中期経営計画における投資額を約 20 億円上回るものです。

当社は、以上のような当社の成長投資戦略や資本戦略を前提に、適正な利益を確保するための確固たる事業戦略を基軸として、バランスの取れた成長投資と株主還元を継続的に行い、社会から信頼され、社会とともに成長していく企業グループを目指しています。

他方、本株主提案は、PBR 1 倍を恒常的に達成するためには DOE 8 %相当の配当の実施が必要であると主張して、2025 年 3 月期における 1 株当たりの配当額を会社提案に係る配当と合わせて 80 円とすることを内容とするものですが、当社の会社提案である 2025 年 3 月期における 1 株当たり配当額は DOE 6 %の 60 円であり、今期実施予定の発行済株式総数の 8 %を目標とする自己株式の取得を加えると、DOE 換算で約 16%となります。当社は、新中期経営計画で掲げた事業戦略と資本政策を着実に実行することが、ROE10%以上の実現と、PBR 1 倍以上の恒常的な達成に資するものと考えております。一方、本株主提案は、当社の持続的な成長投資戦略に基づく投資の必要性や重要性を考慮していないものであり、当社提案の株主還元を超えて、本株主提案にかかる内容の剰余金の処分を行うことは、当社が策定した新中期経営計画に従った取組みに支障を及ぼすおそれがあり、中長期的な企業価値の向上と持続的な成長を図る観点からも、適切ではないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、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そ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）

1. 監査等委員でない取締役1名選任の件
2. 剰余金の処分の件

第2 議案の要領及び提案の理由

1. 監査等委員でない取締役1名選任の件

(1) 議案の要領

植頭隆道を監査等委員でない取締役に選任する。

(2) 提案の理由

提案株主は、2022年以降、当社経営陣と面談を継続してきました。しかし、2024年9月に担当役員が堀内金弘取締役から荒井清彦取締役に変更になって以降、当社側に不当に面談を先延ばしにするような対応がありました。2024年6月の株主総会での提案株主の株主提案（剰余金処分の件）は、43.73%もの賛成を得るに至っており、その結果を踏まえて同年8月に行った面談では、提案株主は、当社経営陣に対し、当社取締役会として当社のDOE（株主資本配当率）6%相当額を踏まえた額を1株当たりの配当金とすることに引き続き反対するのであれば、これに代わる対案を出すなり、PBR1倍達成に向けて具体的な対応をするべきであるとの意見を述べ、当社経営陣の見解を求めました。しかし、当社経営陣は、その時点では「検討中」とのみ回答し、その2ヶ月後の2024年10月に行った面談においても、再び「検討中」とのみ回答しました。その後、2025年2月10日に、当社は、「佐田建設グループ「中期経営計画（2025.4-2028.3）」の策定および「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関するお知らせ」を開示し、ここにはようやく、「ROE10%を達成するための株主還元として、目標DOEを6%に設定し、中計期間中の自己株式の取得目標を発行済株式の24%とする。」旨が記載されました。このように、結果的には、提案株主の株主提案の内容が当社の方針として採用されましたが、上記のとおり、提案株主は、実質的に6カ月もの期間に渡って、実のない対応をされており、当社の株主との間の対話の欠如は深刻な問題です。

当社が開示しているコーポレート・ガバナンスに関する報告書においては、原則5-1に基づき「財務・総務担当取締役が当社における株主等との対話全般についての窓口となり、建設的な対話の実現に努めています」と記載されています。しかしながら、上記のとおり、提案株主が、当社経営陣から適切な対応をされることなく、はぐらかされ、放置されたことは、当社が公表している方針と実際の対応との間に明らかな乖離があることを示しています。東京証券取引所が「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の開示を上場会社に求めているのは、コーポレート・ガバナンスの状況を投資者

に対して明確に伝えるためであり、当然のことながら、報告書には、正確な記載が求められます。「建設的な対話の実現に努めています」との記載からは、ほど遠い対応を続けることが許されるのであれば、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」の趣旨は没却されます。

当社の社外取締役が、この問題を放置している点も重大な懸念です。当社の2名の社外取締役は、兩名とも、従来からの関係性の延長で選任されていると考えられます。具体的には、富岡政明取締役が代表取締役を務める富岡労務管理事務所は、当社子会社と委託契約を締結しています。また、桂川修一取締役は、過去に当社の会計監査人である EY 新日本有限責任監査法人の業務執行社員として当社の監査を担当していたとのことです（2020年6月に同監査法人を退職）。

このように、当社経営陣と深い関係を持つ人物のみを社外取締役として選任した結果、馴れ合いが生じ、取締役の業務執行を適切に監視できていない状況が生じています。不正確な「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」が放置されている状態が続いていることが、このガバナンス不全の存在を証明しています。なお、提案株主は、2024年10月、社外取締役のご意見を伺うため、荒井清彦取締役に對し、社外取締役との面談を希望する旨伝えましたが、これに対して約束された期限までに何らご連絡を頂けず、結局、面談は実現することはありませんでした。

以上の状況から、当社の現状の取締役構成では、当社のガバナンス不全を解消することはできないことは明らかです。市場の信頼を維持し続けるためには、早急な改善が必要です。

したがって、当社のコーポレート・ガバナンスの透明性及び監視機能を強化するため、独立性の高い社外取締役を選任することを目的として、植頭隆道を、監査等委員でない取締役として選任することを提案します。

なお、当社の中期経営計画では、女性社外取締役を1名招聘予定とのことであり、この件は否定しませんが、当社が選定する候補者に任せていた結果が現在の状況に繋がったことを考えると、これだけではガバナンス不全は解消できないことは明らかです。当社に必要なのは、完全な外部から選任された独立した取締役です。したがって、取締役として、植頭隆道を監査等委員でない取締役として選任することを提案します。植頭の略歴は、以下のとおりです。

氏名（生年月日）

植頭 隆道（うえず たかみち）（1979年6月23日生）

略歴、地位及び担当ならびに重要な兼職の状況

2002年4月 KOBE証券株式会社（現インヴァスト証券株式会社）

2009年8月 リードオフマネジメント株式会社 代表取締役

2010年3月 UGSアセットマネジメント株式会社 代表取締役（現任）

2011年3月 ヘッジファンド証券株式会社 取締役
2013年7月 ヘッジファンド証券株式会社 代表取締役（現任）
2024年3月 株式会社トライアイズ 社外取締役（監査等委員）（現任）

所有する当者株式の数

0株

2. 剰余金の処分の件

(1) 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80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80円）

ウ 配当財産の割り当てに関する事項およびその総額

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2025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

(2) 提案の理由

提案株主は、2024年6月26日の定時株主総会において、当社のDOE6%相当額を踏まえた1株当たり58円の配当を提案し、43.73%の賛成を得ました。その後、2025年2月10日に公表された当社の中期経営計画において、毎期DOE6%相当の配当を実施する方針が示されたことは、提案株主が2024年株主総会で提案した内容と一致する部分があり、一定の評価に値します。

しかしながら、提案株主は、2023年12月の時点での市場環境等を踏まえた結果として、DOE6%相当の配当を行うべきであると面談を通じて提案していたものです。現在の市場環境は、当時と異なり、提案株主は、DOE6%相当という水準では不十分であると考えます。

確かに、現在の株価水準はPBR1倍を超えていますが、これは提案株主が当社の株式保有比率を引き上げた結果として株価水準が切り上がったに過ぎず、当社の企業価値に対する市場全体の評価が向上したものではありません。

当社の中期経営計画どおり、PBR1倍を恒常的に達成するためには、市場評価を高め、過剰な自己資本を圧縮することが必要不可欠であるところ、そのためにはDOE8%の相当の配当の実施が必要です。当社の中期経営計画では、WACCを8.5%と公表していますが、ここから提案株主は当社の株主資本コストは8%台にあると推計しています。投資家の視点から見れば、株主資本コストは投資家が要求する収益率の最低ラインです。自社株買いによる株主還元を継続したうえで、少なくともDOE8%に相当する配当を実施しなければ、市場評価を高め、PBR1倍を恒常的に維持することはできません。

当社の純資産は、2024年12月の時点で153億17百万円あります。このように当社は潤沢な自己資本を有しており、仮にDOE8%相当の配当を3期継続したとしても、経営上の大きな支障にはならないことは明白です。

当社は、バブル期のゴルフ場開発や販売用不動産への過剰な投資を行うなど、創業者一族の影響下での放漫経営の結果、不動産事業に失敗し、2001年には90億9600万円の損失を出しました。当時建設不況ともいえる環境の中で、いわばそのツケを払うこととなり、債務超過に陥り、2004年の私的整理により事実上銀行の支配下に入りました。その結果、2001年3月期から2012年3月期まで無配である一方で、内部留保をひたすら拡大し続けてきました。このことが象徴するように、当社は、四半世紀に渡り一貫して当社が言うステークホルダー以外の一般の株主を蔑ろにし続けてきました。当社が純資産を過剰にため込む中で、一般の株主は「業績に応じた利益還元」に重点を置いた配当性向ベースの還元で我慢し続けてきました。今こそ全ての株主に報いるべき時です。

以上の理由から、提案株主は、今期の配当を、当社のDOE（株主資本配当率）8%相当額を踏まえた額である1株あたり80円とするよう提案します。

以上