

株式会社有沢製作所 株主の皆様

## 株主総会における議決権行使について

2021年6月吉日

株式会社ストラテジックキャピタル 代表取締役 丸木強

担当：加藤 (03-6433-5277、info@stracap.jp)

拝啓

向暑の候、ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

さて、弊社は、INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP (以下「ファンド」といいます。)と投資一任契約を締結しており、ファンドおよび弊社は株式会社有沢製作所 (以下「当社」といいます。)の株主として、6月25日の定時株主総会における以下の議案を株主提案しております。

- ◆ 事業目的から、有価証券の保有及び運用を削除し、債券などの有価証券を全て売却すること・・・招集通知上の第5号議案
- ◆ 政策保有株式を全て売却すること・・・招集通知上の第6号議案
- ◆ 配当性向が100%となる配当を実施すること・・・招集通知上の第7号議案
- ◆ 別途積立金を取崩し、株主還元の出発点とする・・・招集通知上の第8号議案

<株主提案全てに賛成いただける場合の記載例>

議案	第5号議案	第6号議案	第7号議案	第8号議案
株主提案	賛	賛	賛	賛
	否	否	否	否

株主の皆様におかれましては、私共の株主提案をご理解いただき、ご賛同いただくことが、当社の株主価値の向上につながるものと信じております。

私共の株主提案にご賛同いただける場合、「議決権行使書」の、第5号～8号議案について、「賛」に○印をご記入いただきたいと思います。

それでは、株主総会当日は、皆様と会場でお会いできることを楽しみにしております。皆様のご支援をお願い申し上げます。

なお、株主提案に関する特設サイトにおいて、提案内容の詳細を記載しております。また、別添の弊社の週刊ダイヤモンド広告の一部もご覧ください。私共の株主提案に対するご理解の一助となりましたら幸いです。

### 特設サイトについて

サイト名：有沢製作所の株主価値向上に向けて

URL：<https://proposal-for-arisawa-from-sc-2021.com/>



敬具

詳細はこちらの特設サイトを  
ご覧ください

# 株式会社有沢製作所 (証券コード 5208)

～来たる6月25日の株主総会に株主提案を行いました～



## 有沢製作所の課題

- 多額の債券や政策保有株式といった、資本コスト未達の低いリターンの資産の保有
- 自己資本比率約70%という高い水準にもかかわらず、さらに自己資本を積み上げる配当政策
- 目的を明確にせずに積み上がる別途積立金

## 弊社の提案

- 保有している有価証券を全て売却すること
- これ以上自己資本を積み増さないよう、配当性向を100%とすること
- 別途積立金を取崩して、将来の機動的な株主還元の原因として活用できるようにすること

弊社が運営するファンドは、21年3月末現在、株式会社有沢製作所（以下「有沢製作所」といいます。）の株式保有比率約8.4%の株主です。弊社は昨年株主提案を行いました。有沢製作所の課題は継続していることから、本年も株主提案を行うこととしました（なお、昨年は11%の賛成票をいただきました）。

まず、株価のバリュエーションが割安に放置されている大きな理由の1つは、月商の約4ヶ月分の現金に加え、20年3月末現在で時価総額の約60%となる有価証券など、有沢製作所がリターンの低い多額の資産を保有していることによつて、その資本効率性（ROIC及びROE）が、投資家の求める期待リターン（WACC及び株主資本コスト）に満たない状態になっていることです（図1）。

弊社の昨年の提案に対する有沢製作所の反対意見の情報を基に有沢製作所の有価証券の推定IRRを算定すると、わずか1.7%に過ぎませんでした。このようにリターンの低い有価証券の保有によって低いまま放置されている資本効率性を高めるため、「有価証券の保有及び運用」を事業目的から削除し、債券をはじめとした有価証券の売却を1事業年度内に行うことを提案します。

同様に、弊社は、資本コスト

未達のリターンしか生まない資産を売却して資本効率性の改善を図り、上場株式の時価変動による決算への影響を排除するため、**政策保有株式を1事業年度内に売却することを提案**します。そして、売却手取金を株主価値向上のために活用することに期待いたします。

一方、有沢製作所の自己資本比率は約70%と極めて高い水準にあり、現状の株主還元水準が継続すればさらに自己資本が積み上がり、低水準のROEがより低下していきます（図2）。これを防ぐため、弊社は有沢製作所との対話を通じて、有利子負債を増やし、レバレッジを高めてROEを改善させることを要請しています。以上の通り、有沢製作所には自己資本の積み増しは不要ですので、**配当性向100%となる配当の実施を提案**します。

また、有沢製作所は毎年、具体的な理由の説明もないうまま、株主還元の原因となる繰越利益剰余金を減少させ、別途積立金を積み増しています。株主として、有沢製作所が目的の明らかでない別途積立金を積み増し続けることによつて株主資本コストが高まることは看過できません。株主への配当や自社株買いなど株主価値向上のための施策の原資として活用するため、**別途積立金の取崩しを提案**します。

図1：中期経営計画で示されたROICとWACC

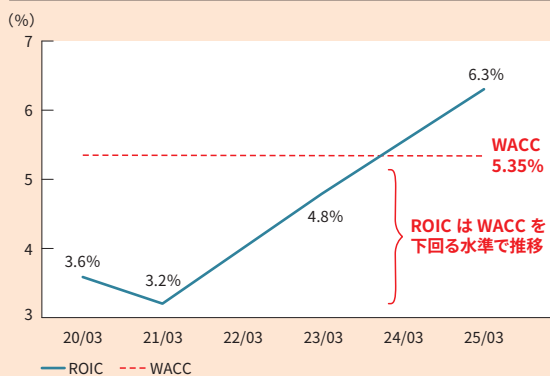
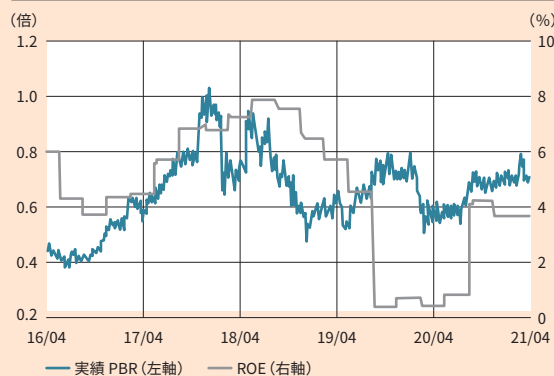


図2：実績PBRとROEの推移



グラフ等は各社の決算短信、臨時報告書、有価証券報告書等のデータより作成