

株主提案書

平成31年4月22日

東京都中央区日本橋本町1丁目7番4号
株式会社サンエー化研
代表取締役社長 山本明広 殿

東京都中央区銀座1-16-7
銀座大栄ビル5階
Japan Act 合同会社 代表社員 葛生大祐

弊社Japan Act 合同会社は、株式会社サンエー化研（以下「サンエー化研」と言います。）の発行済株式総数の125,000株、発行済株式総数の約1.1%を保有する株主です。

弊社は、サンエー化研に対し、令和元年6月開催予定の株主総会において、下記1の事項を株主総会の議案とし、かつ、株主総会招集通知に記載することを請求します。

1. 提案する議題の内容

① 剰余金の処分の件

第110期の期末剰余金として、普通株式1株当たり金41円を配当する。

2. 提案の理由

第110期 第3四半期四半期報告書によると、サンエー化研は平成30年12月31日時点で資産合計349.3億円、純資産197.3億円を保有しています。また、サンエー化研の株価純資産倍率は平成31年4月15日時点において0.27倍と同業他社と比較しても著しく低水準で推移しており、同様に第109期の総資産当期純利益率も2.4%と非常に低く、資産効率性の極端な低さに対する経営陣の問題意識の薄さが認識されます。

サンエー化研の営業活動によるキャッシュフローは上場以来、19期間にわたって黒字で推移しており、同期間の平均額は年間15.4億円と非常に安定しております。業績の安定性は評価できるものの、同期間においては株主への還元より内部留保の拡充が優先されておりました。

内部留保された資本が事業投資に向けられ、事業規模の増加に貢献するのであれば立派な株主価値の創造と評価できます。しかし、サンエー化研の場合、同期間において総資産は49.0%、純資産は88.7%の増加を見せたものの、売上高は16.4%、経常利益は1.2%しか伸びていません。株主の期待収益率と再投資が

できなかったことによる機会費用を勘案すると、同期間における経営は株主価値創造に失敗しております。また、弊社の主張を裏付けるものとして、上場時と平成31年4月15日の自己株式調整後時価総額を比較すると、現に42.3%も減少しており、同期間におけるサンエー化研の経営が株主価値の破壊であったということは誰が見ても明らかであります。

サンエー化研の経営陣としては、引き続き内部留保の拡充を行う方針のようですが、過去の実績に鑑みる限り、再び株主価値の創造に失敗する可能性が高いでしょう。弊社は一株主として、当社の経営状況を看過することは出来ず、経営陣に株主還元の拡大を要求します。

平成31年3月期の予想当期純利益を全額配当に充てる場合、1株当たり配当額は以下の通り、41円となります。

$$450 \text{ 百万円 (予想当期純利益)} \div 10,975 \text{ 千株 (自己株式を除く発行済株式数)} \\ = 41.0 \text{ 円 (1株当たりの配当金額)}$$

サンエー化研の株主資本比率は平成30年12月31日において54.8%と十分な財務健全性があり、財務健全性の確保を目的とした内部留保の拡充は合理性に欠けます。また、弊社が提案している配当総額は第110期の予想当期純利益と同額であるため、財務健全性を損なわずに株主に還元することが可能です。なお、サンエー化研の第110期純利益が会社予想を下回ったとしても、現在の財務状況から容易に実行できるものであると考えます。

現状の財務状況であれば非常に可能性の低いシナリオですが、たとえ将来的に手元資金が必要になった場合でも、サンエー化研が保有する多額の投資有価証券を売却することで資金を確保することは容易です。平成30年12月31日においてサンエー化研は48.8億円分の投資有価証券を保有し、その大半が上場株式です。第109期有価証券報告書に各銘柄の保有目的が記載されておりますが、いずれの銘柄も経営に影響を及ぼす程の持株比率に達しておらず、記載されている保有目的の説明に合理性が見いだせません。大半の銘柄が株式市場において十分な流動性を有しており換金性が高いことから、投資有価証券は実質的な流動資産としてみなすべきであります。

また、サンエー化研は第109期有価証券報告書にて自己資本当期純利益率にも注視して経営を行う方針を表明しており、増配を通して株主資本を縮小することはその方針に合致する行為であります。

以上の理由から、この度提案する株主還元及び弊社の株主提案実行を強く期待いたします。なお、今回の株主提案を実行したとしても、その配当総額は当期純利益の範囲内であることから、サンエー化研の財務状況及び経営状況に大きな影響を与えるものではなく、株主重視の姿勢を市場全体に強くアピールすることができ、サンエー化研の企業価値及び株主価値向上の第一歩となると考えます。

以上