

2019年5月15日

京阪神ビルディング株式会社
代表取締役社長 南 浩一 様

ますます御健勝のこととお慶び申し上げます。

5月13日には、2時間近くに及ぶ私との面談にお時間を割いていただき、誠にありがとうございました。

その際に申し上げた私の意見ですが、再度整理し一部補足したうえで書面にしてお伝えいたしたく、ご一読をお願い申し上げます。

<株主優待>

株主間で不公平であり、会社法違反の疑いがあります。「個人株主を増やしたい。中長期の株主を増やしたい。」との目的であるとお伺いしましたが、10数%の個人株主以外にはメリットはなく、株主価値向上に資するものでもありません。詳しい理由は本年2月の書面でもお伝えしましたが、是非とも廃止していただきたくお願いいたします。

<指名委員会>

住友銀行のOBが多すぎる当社取締役会の構成について、指名委員会が機能することを期待します。社外取締役の1名増加で、少しずつ改善はされつつあるのでしょうか。今迄は、住友銀行OBが自らと後輩の退職後の席を確保するため、当社において幹部社員（将来の取締役候補）を育成してこなかったように見受けられます。

指名委員会としても、外部から幹部社員又は取締役を連れてくる努力をするべきであります。

<政策保有株式>

当社の「有事のために保有しておく資産」との説明は、合理的ではありません。

- 有事には全ての株式の株価は下がっているはずで、平時に売却してその手取金を保有しておく方が合理的。
- 有事のための資産ならば、有価証券でも現金でも何でも良く、特定の銘柄、すなわち、「政策保有株式」を保有する理由になり得ない。
- 有事に備えて株式を保有するのではなく、有事とは何かを明確にしてそれに対する備

えに投資すべき。既に行っている地域の分散化に加え、例えば、耐火・耐震化など。

株主としては、想定外の有事に備えて欲しいとは全く思わない。

時価総額の 30% もの規模の政策保有株式の保有は、株主として容認できるものではありません。

また、開示については、有価証券報告書では「営業（財務）取引強化」、コーポレートガバナンス報告書では「当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資すると認められない株式保有は行いません」となっています。いずれも「有事に備えて」とは記載されておらず、虚偽記載ではありませんか。

そもそも、何故、株式を保有していると取引強化に繋がるのでしょうか。当社が安定株主となって取引先企業の経営が安定することは良いことである旨、南社長からはお伺いしましたが、経営が安定するのではなく、経営者が守られるだけです。当社の株主から経営を委託された取締役が、当社の資産を用いて取引先企業の経営者の保身に協力することは、善管注意違反ではないでしょうか。また、当社の企業価値・株主価値の向上と何等の因果関係もありません。

< 中期経営計画について >

当社の中期経営計画は、規模の拡大が目標のようです。しかし、当社の規模が拡大しても必ずしも株主価値が向上するとは限りません。

規模が拡大すれば当社の役職員は心地良いのかもしれませんが、当社の中期経営計画には、株主価値向上の観点が抜け落ちていると感じられます。

< 当社株価とリート設立について >

南社長と私との意見は異なる点が多かったと記憶しております。両者の考え方を次のページの通り対照表としてみました。

	京阪神ビルディング	ストラテジックキャピタル
株価	当社の株価が低い主たる要因は、当社の知名度が低いことで、これが改善されれば株価は見直されるはず。	これ以上IRをやっても、株価は上がらない。問題は、IRの中身であり、当社の経営方針である。
	既にPERは約15倍で、平均以上の評価を受けている。	当社の収入の99%が不動産賃貸収入であり、その賃貸用不動産の時価評価が1,633億円あるのに、なぜ当社の時価総額が500億円台なのか。時価PBRで0.46倍である。社長として、この株価で恥ずかしくないのか。株主に申し訳ないと思わないのか。時価PBRから逆算する当社の株主資本コストは8.4%であり、どうやって、現在の当社のROEを高めるのか。倉庫会社も当社も同じで、不動産賃貸業で普通株式を上場し投資家の期待に応えるのは大変難しい。
	当社の経営方針として中長期の価値向上を目指しており、それを理解する投資家を買ってもらえれば良い。	中長期で価値を実現していく経営方針ということは、当社に投資してもリターンは低いと公言していること。株価が低く評価されるのも当然である。株式上場している以上は、投資リターンを求められるわけで、それに満たないROEだから、現在の低い株価となっている。投資家の期待に応えることができないと公言するくらいなら、株式上場をやめるべき、または、それができる経営者と交代するべきである。
リート	<p>専門家の意見も取得して検討したが、リート運用会社を設立することには反対。例えば、</p> <p>①土地が賃借の物件、一棟貸しの物件等はリートに適さない</p> <p>②当社が大家なら良いが、当社の運営するリートが大家だとテナントに入ってもらえない店子がある(?)</p> <p>③リートの規模としては小さく、資金調達も大変となる</p> <p>④リートに資産を売却した当社も開発のための資金調達が大変となる</p>	<p>①は、物件をリートに売却する価格が高くないということか。それも踏まえた現在の時価評価ではないのか。超大手不動産会社がスポンサーのリートよりは低いバリュエーションになるだろう。その何が悪いのか理解できない。現在の当社の株式の評価よりは遥かに高くなるだろう。</p> <p>②は、良く判らない。本当にそんなテナントがあるのか。他に借り手が居ないのであれば、その物件は保有継続すれば良い。</p> <p>③時価総額 数百億円のリートは数多く存在する。</p> <p>④当社がリートに資産売却した手取金の相当部分を株主還元とし、一部は残しておいて開発に回せば良い。数年に1件程度の開発だからそれで十分ではないか。</p> <p><u>要は、自分たちが面倒だ、大変だ、保有不動産が減って心地よくない等が理由であり、本来の目的である株主価値の向上について全く考えていない。</u></p>

私の理解が誤りである点などございましたら、教えていただければ幸いです。
また、南社長と対話できる機会を楽しみにしております。

当社の益々の株主価値の向上を祈念しております。

株式会社ストラテジックキャピタル
代表取締役 丸木 強