

議決権行使レポート

証券コード 9304
 会社名 澁澤倉庫株式会社

	賛成	反対	棄権
第1号議案 剰余金の処分の件	○		
第2号議案 取締役6名選任の件			
大隅 毅氏	○		
倉谷 伸之氏	○		
大橋 武氏	○		
松本 伸也氏	○		
力石 晃一氏	○		
山田 夏子氏	○		
第3号議案 監査役2名選任の件			
志々目 昌史氏	○		
柏崎 博久氏		○	

上記の推奨をした理由

〈第一号議案 剰余金の処分の件〉

剰余金の処分の件を検討するためのいくつかの指標とそれに対する分析を以下に記した。

過去5年分の現金及び預金

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
現金及び預金(百万円)	11875	12002	17291	18232	22269

表より、過去5年で澁澤倉庫の所有する現金及び預金は年々増加している。

資本構成

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
自己資本(百万円)	43319	44512	48251	53655	57872

自己資本比率	44.15%	44.96%	46.21%	49.22%	49.96%
--------	--------	--------	--------	--------	--------

全体的に自己資本も自己資本率も上昇傾向にあり、特に 2021 年から 2022 年にかけては大きく伸びている。

業績

単位：百万円

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
売上高	64604	66831	65328	71746	78504
当期純利益	2272	2816	2750	5257	3759

売上高は 2020 年から 2021 年にかけて、当期純利益は 2022 年から 2023 年にかけて若干の落ち込みが見られるものの、全体を通して見ると極めて好調である。

株主還元

	2019年3月	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月
一株配当	46円	50円	52円	70円	85円
配当性向	30.8%	27.0%	28.7%	20.2%	34.3%

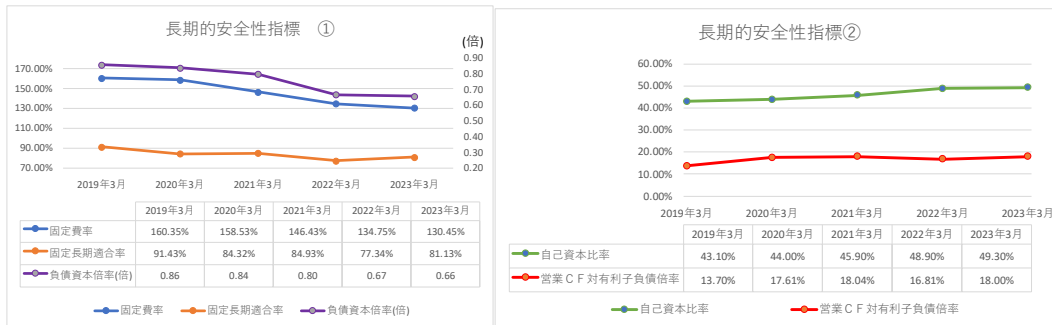
2022 年まで一株の配当額は年々増加している反面、配当性向は年々大きく減少している。しかし 2023 年について目標の配当性向 30%をはるかに超える配当総額を達成した。

『考察』

前提として剰余金の処分は当期純利益の 3～4 割が配当となり、残りが内部留保にまわされるというのが一般的である。当社の当期純利益の 30%を目安とした利益還元を目指す配当性向はこれを問題なく満たしているといえる。またさらに ISS の議決権行使助言基準によれば、「十分な説明がなく、配当性向が継続的に低い場合」及び「配当性向があまりに高く、財務の健全性に悪影響を与えうる場合」を除き、原則として賛成を推奨する。すなわち、「配当性向が 15%から 100%の場合、通常は賛成を推奨する」となっており、過去 5 年間の配当性向をみるとその範囲内にある。また、前年度は当期純利益が減少に転じたにも関わらず配当が増額されているのは、前年度の大幅な自社株買いによる配当対象株数の減少が要因であろうと考えられ、特に不自然な要因によるものでもない。

以上を総合的に鑑みれば今回の剰余金の処分の件には賛成であると結論付けられる。

〈第 2 号議案 取締役 6 名選任の件〉



IR BANK 安全性分析 <https://irbank.net/E03061/safety> を元に作成

氏名	役職	知見・経験を有する分野、社外役員に特に期待される分野							属性		
		企業経営	事業戦略・M&A	物流DX	グローバルビジネス	サステナビリティ・ESG	人事・労務	財務・会計	法務・コンプライアンス・内部統制	ガバナンス委員会	独立役員
大隅 毅	取締役社長 兼社長執行役員	○	○	○	○	○				委員	
倉谷 伸之	取締役 兼常務執行役員	○	○	○		○	○		○		
大橋 武	取締役 兼常務執行役員	○	○	○		○					
松本 伸也	取締役						○		○	委員長	○
力石 晃一	取締役	○			○				○	委員	○
山田 夏子	取締役							○	○	委員	○
真鍋 雅信	常勤監査役	○	○					○	○		
工藤 慎二	監査役				○		○		○		
志々目昌史	監査役						○		○		○
吉田 芳一	監査役							○	○		○
柏崎 博久	監査役	○	○					○	○		○

出典：『第 176 期定時株主総会招集ご通知 p.17 「第 2 号議案および第 3 号議案が承認された場合の経営体制（予定）」』

取締役候補者 6 名について前提として、上記の長期的安全性を測る 5 指標の観点から当社の業務が好調であるといえることと、当社の経営戦略に照らして必要なスキルを予定される経営体制が各分野に過不足なく適切に人員配置していることでカバーされているということが上の表から判断可能なことの二つをあわせて鑑みれば、候補者全員再任というのが妥当であろう。しかし以下でその妥当性をいくつかの指標に分けてより慎重に分析する。まずは前年度の取締役会出席状況から見ていくと大隅,倉谷,大橋氏の 3 名は 18 回中 18 回、力石氏は 14 回中 14 回全てに出席していて松本氏や山田氏もそれぞれ順に 18 回中 17 回、14 回中 13 回といずれの 6 名もグラス・ルイスの基準である年間出席率 75%以上をゆ

うにクリアしている。次に取締役会の独立性について見ていくと、グラス・ルイスの取締役会の独立性要件は、支配株主を持たないプライム市場上場会社である当社の場合、3分の1が独立役員であることである。当社取締役候補者6名のうち松本,力石,山田氏の3名は社外取締役であるためこれも問題なくグラス・ルイスの取締役会の独立性要件を満たしている。また過剰に役員を兼任していないかということについても、山田氏の山田公認会計士事務所公認会計士、山田夏子税理士事務所税理士、静岡県入札監視委員会委員、日本公認会計士協会静岡県会副会長の4職兼任に関しては少し懸念されるが、同氏は同様の兼職数で前年度の取締役会出席回数に特に遜色はなく、概ね問題はないと判断した。さらには取締役候補者のうち社外取締役となる松本,力石,山田氏の3名と特定の利益相反の関係をもち兼職先はないかということについて第176期定時株主総会招集ご通知 p.33「社外役員に関する事項」を見てみると、特にそういった関係性は見受けられず問題なかった。以上を踏まえると取締役候補者6名の選任に関して基本的に反対する要因は見受けられないため全候補者ともに選任に賛成である。また、各氏の選任に関する個別具体的な詳細な賛成理由は以下に記した。

・大隅 毅氏

国内外の物流実務における豊富な経験を活かして東日本営業部長を務めたのち、総合企画部長として当社グループの経営企画業務全般に携わり、2015年に取締役就任以来、物流部門全般を管掌し、2017年から社長を務めており、経営者としての豊富な経験と経営全般に関する幅広い知見を有しているため。

・倉谷 伸之氏

金融機関の部長、執行役員支店長を歴任し、2018年から当社の上級執行役員物流営業部門管掌役員補佐として、主に営業開発を担当。2019年に取締役就任以降、物流部門を担当するほか、不動産部門を管掌しており、また新たに管理部門を掌握するなど、経営者としての豊富な経験と知識を有しているため。

・大橋 武氏

倉庫及び港湾運送事業の経験が深く、営業開発部長として新規事業の獲得や新たな業態の導入を進め、2021年に取締役に就任以来、物流部門を担当するほか、新設のイノベーション推進室長として、物流業務のプロセス変革を推進するなど、豊富な経験と知識を有しているため。

・松本 伸也氏

弁護士として多くの企業の法律問題に携わっており、同氏が有するガバナンス及びコンプライアンス等に関する高度な知見が、当社より透明性・健全性の高い経営体制の確立等

に活かされているため。

・力石 晃一氏

総合海運企業の経営に長年携わっており、その豊富な経験と見識が当社の経営に活かされているため。

・山田 夏子氏

公認会計士及び税理士としての経験と会計・税務に関する専門的な知見のほか、公共団体委員としての豊富な見識が当社の経営に活かされているため。

〈第3号議案 監査役2名選任の件〉

以下に各氏について検討理由を述べる。

・志々目 昌史氏

(株)横河ブリッジホールディングス社外監査役、当社監査役、東海運(株)社外監査役の三つの兼任に加えて志々目法律事務所弁護士を務めているので過剰に兼職しているようにも見受けられる点はやや心配であるが、当社監査役は今期選任の場合13年目で豊富な知識と経験を有していることと、三つの役員を兼任してからも5年目となることの二つをあわせて鑑みれば、この役員の兼任数は許容範囲内であると判断した。事実、前年度においては取締役会18回全てと監査役会14回全てに出席しておりグラス・ルイスの基準である年間出席率75%以上をゆうにクリアしている。また社外監査役として(株)東京証券取引所の定めに基づく独立役員として指定して同取引所に届け出られているため、問題なく当社に対する独立性も満たしている。

・柏崎 博久氏

現任の役員は(株)岩波書店社外監査役のみであるため、当社監査役選任となっても役員の兼任数にさほど問題はなく、取締役会・監査役会への高い出席率も期待できる。また、社外監査役として選任の場合は(株)東京証券取引所の定めに基づく独立役員として指定する旨が同取引所に届け出られているため、問題なく当社に対する独立性も満たしている。しかしながら同氏の選任は前任の川村融氏の続投を停止することを意味する。川村融氏は前年度開催の取締役会18回全てと監査役会14回全てに出席しており、金融関係の知見を活かして取締役会における意思決定の適法性を確保するための発言や、監査役会における当社の内部統制システム及び内部監査等に関する必要な発言を適宜行っており、特に続投を停止する理由が見受けられない(先の長期的安全性を測る5指標の観点からも好調

である以上はやはり続投が望ましいと考えられる。)。むしろ川村融氏の金融分野への深い造詣は監査役会の要するところであると思われる。よってこの川村融氏を差し置いての同氏の新任には反対である。

参考文献：

- ・ IR BANK 9304 澁澤倉庫 | 決算まとめ <https://irbank.net/E04286/results>
- ・ IR BANK 安全性分析 <https://irbank.net/E03061/safety>
- ・ 第 176 期定時株主総会資料及び第 176 期定時株主総会招集ご通知 [澁澤倉庫株式会社 株主総会・株式情報 \(shibusawa.co.jp\)](https://www.shibusawa.co.jp/ir/2023/04/20230428/20230428_01.html)
- ・ ISS 「2023 年版 日本向け 議決権行使助言基準」 [Japan-Voting-Guidelines-Japanese.pdf \(issgovernance.com\)](https://www.issgovernance.com/japan-voting-guidelines-japanese-2023.pdf)
- ・ グラス・ルイス 「2023 Policy Guidelines」 [日本-Voting-Guidelines-Japan-in-Japanese-2023.pdf \(glasslewis.com\)](https://www.glasslewis.com/2023-policy-guidelines-japan-in-japanese-2023.pdf)