

図書印刷株式会社 株主総会議事要旨

日時 平成 30 年 6 月 28 日 10:00~11:10

場所 図書印刷本社

1. 報告事項の報告

2. 決議事項の上程

会社提案について、議長より説明

株主提案について、提案者 ストラテジックキャピタル丸木より説明

<株主提案の説明>

第 6 号議案 剰余金の処分の件「第 1 0 6 期の期末剰余金の配当として、普通株式 1 株当たり、金 2 8 0 円を配当するものです」

提案理由をご説明します。

当社は、一昨年 8 月から 9 月にかけて保有する株式会社リクルートホールディングス株式の半分を売却しており、その税引後の手取り額は、約 1 2 1 億円程度と算定されますので、この金額を配当していただきたいと考えます。つきましては、議題のとおり、一株当たり 2 8 0 円（総額約 1 2 0 億円）の配当を求めます。

理由は、当社は現金類似資産を持ち過ぎであるということ、及び、当社経営陣では、有効にその現金類似資産の全てを使いきれないということです。

招集通知の 3 3 ページにある通り、当社は、3 月末現在で、現預金約 5 1 億円、短期有価証券約 2 0 9 億円、そして約 4 0 8 億円の投資有価証券を保有しており、有利子負

債は3.5億円に過ぎません。したがって、有利子負債控除後の現金類似資産の合計額は約664億円であり、投資有価証券を売却して税金を支払った後でも、約560億円の現金を保有することになります。これは昨日時点での当社の時価総額427億円の1.32倍に相当し、上場企業ではトップクラスです。

今後、昨年2月に公表した中期経営計画通り、3年で300億円の投資を実行としても、1年目で事業構造転換の約16億円と事業領域拡大の11億円を既に使い、今後の減価償却等を踏まえれば、今後2年間で必要な資金は、約240億円です。

ただし、計画通りあと事業領域拡大に190億円の投資ができるとは思えませんし、無理やり使っていただきたくはありません。実際は、昨年度の桐原書店のような10億円程度の案件を数件実行するくらいで良いのではありませんか。

そして、今期に加えて来期と再来期も一株当たり金280円程度の配当を継続して支払うことが期待されます。そうすれば、三期合計で約363億円の株主還元となりますが、それでも当社は無借金で現金類似資産を潤沢に保有している状態でしょう。同時に、ROEが非常に低い一因である大きすぎる現在の純資産を大幅に縮小させることになります。

第7号議案 任意の指名委員会及び報酬委員会の設置に係る定款変更の件「社外取締役を過半数とする、任意の指名委員会と報酬委員会の設置を定款で定めるものです」提案理由をご説明します。

東京証券取引所の規則にもなっているコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」と言います。）は今年1日に改訂され、「補充原則4-10①」においては、「取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関す

る検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである」と規定されました。この新たな改訂版のコードに対応すべく、指名・報酬委員会の設置方針を定めるものです。

また、当社は凸版印刷の子会社であり、取締役の13名中6名及び監査役の3名中2名が凸版印刷の出身です。そのような状況のなか、親会社の意向のみに左右されない取締役の選解任と報酬決定が重要であると考えられます。

確かに、定款で定めるものではないとの考え方もあります。しかし、当社は、我々が感じるところでは、何をするにも決断が遅いのです。現在の当社の状況を見ても、決断を先延ばしにしてきた結果、現在のような業績になっているのではないかと感じています。そこで、定款で定めることにより、過半数が社外取締役となる委員会を速やかに設置していただきたいという提案です。

第8号議案 政策保有株式売却に係る定款変更の件「定款にて、今後3期以内に政策保有株式を売却することを定めるものです」

提案理由をご説明します。

コーポレートガバナンス・コードが今年1日に改訂され、「原則1-4」において、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである」として「政策保有株式の縮減」との文言が新たに明示されました。この新たな改訂版のコードに対応すべく、定款で3年以内に政策保有株式を売却する方針を定めるものです。

当社が保有する、平成30年3月末の投資有価証券は約408億円です。この殆どが政策保有株式であり、リクルートホールディングス株式の比率が非常に高いわけです。当社が現在保有する政策保有株式を早期に全て売却し、さらにその他の投資有価証券

も売却して、その売却代金を当社の株主価値向上のために使っていただきたいと考えます。第6号議案の特別配当もその一環です。

議長から、取締役会として株主提案に反対である旨、招集通知の反対意見を読み上げる。

3. 質疑応答（質問者は、全てストラテジックキャピタル丸木）

<Q1> 当社の営業利益率・自己資本利益率（ROE）の低迷と今後の見通し

当社の課題は2つあります。一つは、株主提案でもご説明した通り、現金及び現金類似資産の持ち過ぎです。そして、もうひとつは、事業で利益があげられていないことです。

本年3月期の当社連結の営業利益は55百万円で、単体では183百万円の赤字でした。連結の営業利益率は僅か0.1%です。

昨年2月公表の中期経営計画では、2019年度の営業利益12億円、償却前営業利益54億円を目標としています。また、ROEの目標は1.7%です。日本の上場企業の平均ROEは既に10%を超えたわけで、当社の目標は異常に低いと言わざるを得ません。

それでも、この異常に低い目標さえ達成が危ぶまれる状況です。矢野専務は、今年の総会で、「ROEの向上は、分母、すなわち自己資本を減らすとの方法もあるが、当面は分子、すなわち利益を増やす方向でやりたい」という趣旨のお答えでした。しかし、どうやって、当社の営業利益を増やしていくのでしょうか。いつになったら、日本企業の平均的なROEの水準=10%以上が達成できるのでしょうか。

<A1>

矢野専務：昨年策定した中期経営計画に従って、収益力向上に向けて頑張っている。

事業構造の転換については、省力設備等を入れるコスト削減等により、既存事業の収益力を上げていく。

事業領域拡大についても積極的に取り組んでいる。

(ROEの向上については回答なし)

議長：同旨の説明。

<Q2> 中期経営計画における事業構造転換投資の進捗状況について

事業構造転換の投資は3年間で100億円ですが、1年目は16億円程度しか投資できていません。本当にあと2年で80億円以上の投資を行うのでしょうか。そして、これらの100億円の投資により営業利益にどの程度貢献するのか、ご説明をお願いします。

<A2>

矢野専務：確かに1年目は15億強の投資であったが、ほぼ6～7割は発注済であり、残りについても発注仕様を詰めている。

収益の改善については、固定費・変動費の圧縮を図っていききたい。労務費、外注費、材料費等の原価率も下げていききたい。

(数値については答えず)

議長：同旨の説明。

<Q3> 中期経営計画における事業領域拡大投資の進捗状況について

事業構造転換の投資は既存事業の利益率の改善が目的であり、喫緊の課題ですから、速やかに結果を出していただきたい。

次に、事業領域拡大の投資についてですが、3年間で200億円の予定です。株主提案への反対意見の中の「内部留保は成長投資に使う」とは、これがメインでしょう。

しかし、1年目は桐原書店の11億円だけでした。桐原書店は、当社の教育関連事業分野への投資でもあり、投資の規模としても当社として適切なものだと思います。しかし、今期と来期で、本当にあと190億円も投資できるのでしょうか。

<A3>

矢野専務：現在、事業用域拡大に向けて、M&A、アライアンス先について色々と検討している。積極的に対象を見つけて是非実現したい。

議長：シナジーのある相手を選んで積極的にやりたい。

<Q4>中期経営計画の見直しについて

今までの質疑の通り、少なくとも、事業拡大投資の200億円投資の実行は難しいと感じています。

我々は、昨年の中期経営計画公表直後から、①そもそも3年後の目標利益が低すぎる
こと、②事業領域拡大への投資額を大幅に減らすこと、を意見として当社経営陣にお伝えしてきました。当社にとって、200億円というのは非常に大きな規模の投資なのです。

1年が経過した現在、少なくとも事業領域拡大の投資額は、減額修正すべきではありませんか。利益についても、方針又は数値目標を変更すべきではないかと思います。達成がほぼ難しいと判った時点で速やかに計画を修正するのは当然です。1年経った

現在、あと2年を無為に過ごすことなく、経営計画を修正すべきではありませんか。

<A4>

矢野専務：現在、中期終経営計画の実行に取り組んでいる真最中である。積極的に活動しており、今の目標を目指して頑張っていきたい。

議長：投資計画の迅速な実行をしていく。

<Q5>政策保有株式について

招集通知の第13ページの当社取締役会の反対意見を見ると、「当社が保有する株式は、企業価値の向上につながるものと判断している」とのことですが、その理由は、株式を保有しているから印刷の注文がもらえる、及び配当金を受け取っているとの理由だと理解しています。

当社の政策保有株式の殆どであるリクルートホールディングスは、活発に海外のM&Aも実行し、売上げの40%が海外です。既に時価総額も5兆円程度の大企業です。このリクルート社が、株式を保有してもらっていることを理由として印刷の注文を当社に出してくれているとは思えません。おそらく幻想でしょう。

万一、そうだとした場合、当社の印刷事業は年々縮小しており、株式保有に頼った事業など継続している余裕はありません。印刷事業を伸ばす、又は利益率を向上させるなら、もっと抜本的な改革が必要なのではありませんか。品質や付加価値で、顧客から選んでもらい、利益率を向上させることが本筋です。いつまでリクルート株式などの政策保有株式で400億円に近い資産を固定しておくのでしょうか。

一方で、リクルート株式の配当金を年間3億円超受取っており、当社に利益をもたらしているとの考え方があります。しかし、この配当利回りは、1%を切っています。配

当収入を期待するなら、当社保有のリクルート株式を売却して配当利回り 4%位の株
式を買えば、当社の受取配当は4倍になるでしょう。

しかし、我々は、それをやって欲しいわけではありません。投資有価証券の受取配当
金に期待して当社の株主になったわけではありません。印刷関連の事業で利益を上げ
てもらいたいのです。投資家としてリクルート株からリターンを得たいならば、株主
は別の資産で直接的にリクルート株を買う方が効率的で、当社に投資してもらって間
接的に保有する意味はないのです。

そこで質問です。第8号議案の株主提案への反対意見では、「3年以内に全ての上場株
式を売却することは、当社の事業に支障が生じる恐れがあるだけでなく、当社の企業
価値を損なう恐れがあります」と記載されています。

売却により300億円を超える有価証券売却益と約300億円の手取金が発生しま
すが、300億円を超えるような事業価値を損なう恐れとはどのようなものなのか、ご
説明をお願いします。

<A5>

矢野専務：リクルート社の株式は、私共の非常に大きな財産であると考えている。

現在の中期経営計画の投資のための資金は十分に備えてある。

リクルート株式は、将来の成長のための投資が考えられるときの財源として取ってお
きたい。

議長：リクルートは紙（媒体）だけではなく、デジタル化の市場にも出ていく。当社
の財産として今後のために持っておきたい。

<Q6>政策保有株式等の資産保有過多について

私は、政策保有株式を売却すると300億円を超える損失がどうして生じるのかを聞いているのであって、何故持ちたいのかを聞いているわけではありません。

答えられないでしょう。招集通知に書いてある取締役会の反対意見がおかしいのです。事業価値が毀損されるなどと嘘を書くことがおかしいのです。

また、リクルートはウェブ関連で事業を伸ばしていますが、リクルート株を持ってくれている先と取引をするのではなく、技術なりサービスが良いところと取引をすると思います。株の保有は関係ないと思います。

当社は凸版印刷の連結子会社であり、大きな投資については、凸版印刷グループとして決めて投資を行うべきです。桐原書店など、当社の事業に親和性のあり、かつ、小規模な企業のM&AはOKですが、事業領域を拡大する大規模な投資は、凸版印刷グループとしての経営計画に基づき行うべきものではありませんか。その意味で、当社には、親会社かつ大株主の凸版印刷のガバナンスが効いていないということです。

そして、本当に実行するか否か判らないような投資のために巨額の資金を留保しておくことは、上場企業としてはあってはならないことと思います。当社は上場企業であり、家計ではないのです。株主から預かっている資本をいかに効率的に使って利益をあげるか、これが上場企業の使命であります。何に使うか判らないのに、将来のためにただ取っておきたいというのは、やめて欲しいのです。

仮に、銀行から資金を借りる場合、その資金使途についての具体的な説明と確度の高い返済計画が必要です。当社の経営陣もご理解されている通り、株式の資本コストは、借入より株式の方が高いわけで、より規律が厳しいのです。しかし、具体的に何に使うかも明示せず、何に使うかも明示せず将来のために取っておきたいというのはやめて欲しいのです。

だから、当社の資金効率が悪い、資本効率が悪い、ROE が低い、自己資本が積み上がる、との結果になってしまうのです。資本効率を高める、との原理原則を良く理解していただきたいのです。

数十億円ならまだしも、当社の規模で560億円は異常に大き過ぎます。資金使途が明示できず、使う予定が立たないなら、株主に返すべきです。そして、本当に大きな投資案件が具体的に見つかったならば、その時点で資金使途と投資の効果を説明すれば。資金調達は可能なはずです。

これは意見として強く申し上げます。回答は要りません。

最後に議決権行使について、予めお伝えします。

第6号議案を提案している以上、第1号議案には反対いたします。

また、当社の議決権行使基準に従い、第4号議案と第5号議案に反対します。

4. 採決

第1号議案から第5号議案までの会社提案が可決、第6号議案から第8号議案までの株主提案が否決された。

以上