

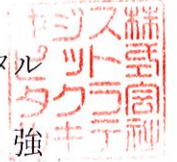
平成 29 年 12 月 20 日

凸版印刷株式会社

代表取締役社長 金子 眞吾 様

株式会社ストラテジックキャピタル

代表取締役 丸木 強



貴社連結子会社の図書印刷の中期経営計画について

拝啓 貴社ますますご盛栄のこととお慶び申し上げます。

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、ファンドは貴社の子会社である図書印刷株式会社(以下「図書印刷」といいます。)の発行済株式総数の約7.3%を保有しております。

弊社は、貴社の子会社政策のご担当取締役との面談をお願いして参りましたが、何故か拒否され続けております。このため、本年3月及び7月に引き続き、図書印刷の中期経営計画(以下「中計」といいます。)について、再度、私共の意見をお伝えいたしたく、手紙を書いております。

図書印刷は、本年2月に中計を公表し、事業構造転換に100億円及び事業領域拡大に200億円を投資するとしています。

まず、事業構造転換に係る投資は、本年9月末時点で殆ど行われていません。私共

は 100 億円もの規模の投資が必要なのか疑念を持ってはおりますが、本当に図書印刷の事業構造転換に資するものならば、これらの投資は迅速に行っていただき、速やかに図書印刷の本業の利益率の改善をお願いしたいと存じます。

一方、事業領域拡大は、3 年計画開始後 9 ヶ月が経とうとしていますが、実行されたのは 10 月 30 日公表の 12 億円弱の買収のみです。本当に 200 億円を投資できるのでしょうか。

この 11 月にも図書印刷の矢野専務と面談させていただきましたが、相変わらず、中計については具体性を欠いており、私共株主が納得できるご説明はありませんでした。やはり、事業領域拡大の投資は、凸版印刷グループの事業計画として、方針を親会社である貴社が決定するべきです。その結果として、子会社の図書印刷は 10 月 30 日に公表したような小さな M&A を行うのが筋です。図書印刷の企業規模、かつ、これまでの経験からは、3 年間に 200 億円の投資は非常に大きな額であり、同社の経営陣が適切な投資判断を行えるとは思えないのです。

もう一点、図書印刷の中計に不足しているのは、時間の概念です。現在の中計は第一ステージでその後、第二、第三と各 3 年のステージがあって 9 年計画のようです。果たして、この中計を策定した図書印刷の社長以下の責任者のうち、何名が 9 年後に同社に残っているのでしょうか。このような計画は、非常に無責任なものと言わざるを得ません。さらに、事業領域拡大では、インターネット関連の事業も念頭に置いておられるとのご説明をいただきましたが、インターネット関連の業界で「当初の 3 年間で土台作りをして、9 年計画」では、世の流れには遅れて行くだけでしょう。

以上の通り、①図書印刷の中計にある事業領域拡大の 200 億円の投資は、凸版印刷

グループの事業計画の観点からは子会社独自の歪なものであること、及び、②この中計は、9年計画の一部との位置づけで、無責任かつ不適切なものであること、から、1年経過を目途に、来春には、図書印刷の中計を見直していただくべきであります。少なくとも事業領域拡大の投資は大幅に縮小するべきです。

本年9月末現在、図書印刷は約255億円の現金・短期有価証券と約383億円の投資有価証券を保有しています。有利子負債は8億円に過ぎません。投資有価証券の太宗を占めるリクルートホールディングス株式等を売却すれば、税金支払い後で約550億円の現金が残ることになります。図書印刷は、これほどの資産を抱え込んだまま、有効な投資を行わずに時間だけが経過してしまうのではないかという強い懸念を抱かざるを得ません。

例えば、図書印刷が保有する余剰な現金資産を配当すれば、仮に100億円を事業構造転換に投資するとしても、400億円を配当することは可能であり、貴社は200億円以上の配当金を受領することになります。

図書印刷の大株主同士、貴社と私共とでご相談をさせていただきたく、重ねてお願い申し上げます。

敬具

追伸：同じ内容の手紙を足立会長、垣谷専務及び社外取締役にお送りしております。