

帝国電機製作所 株主総会議事録

日時：2017年6月29日 10:00～11:40

場所：帝国電機 本社

1. 監査役からの報告
2. 事業報告（スクリーン及びナレーションにより説明、対処すべき課題については議長の宮地社長が説明）

3. 議案上程

第1号議案および第2号議案を議長が説明

第3号議案（株主提案）は、提案者の株式会社ストラテジックキャピタル加藤が説明

〈株主提案の説明〉

今回の株主提案の理由ですが、一言で申し上げれば、当社は現金を必要以上に保有し自己資本も過剰であり、現金や自己資本をこれ以上積み上げる必要はないと考えるからです。

せっかく機会をいただきましたので、もう少し詳しく申し上げたいと思います。

当社は、2014年6月に時価発行増資および自己株式の処分を行い、約29億円の資金を調達しました。その時価発行増資により、発行済み株式は、2014年10月の株式分割考慮後で、2014年3月末の1890万株に対して、150万株増加し、2040万株となり、これは約8%増となっています。

その資金調達後、当社は、2016年3月期、2017年3月期に、新工場の建設費用及びポンプ製品等の組立設備費用として、合計約29億円支出しています。保有する現預金から有利子負債を控除した額（以下「ネット現預金」と言います。）は2014年3月末時点で約51億円でしたが、2017年3月末時点で約82億円となっており、約31億円増加しています。つまり、2014年6月の資金調達は、全く行う必要がなかったものであり、単に当社の株主価値の希薄化を招いただけで、分割考慮後の時価発行増資の1392円を、その後一度も上回っておらず、株主は報われておりません。

一方、その資金調達も相まって、財務状況は、盤石すぎると思われる自己資本比率を誇り、現金をバランスシートに積み上げています。その結果、自己資本利益率（ROE）は低いままで、これ以上社内に資金を留保しても一層ROEが下

落して資本効率が悪くなるだけです。

今後は、余剰資金を株主に還元することが、株主価値を高め、ひいては株価を向上させることにつながりますので、剰余金の配当を大幅に増額すべきです。今回は、前期の一株当たり利益が61円ですので、中間配当7円を控除した一株当たり54円の配当を提案させていただきます。

当期利益の全額を配当する、配当性向100%をご提案するのは、どんな会社にもというわけではございません。当社については、すでに十分な現金や自己資本を保有しており、もうこれ以上それらを積み上げる必要はないと考えます。したがって、今回提案する剰余金の処分案を実行しても、その配当総額は当期純利益の範囲内であることから、前期末の当社の純資産及び現預金水準を大きく変えるものではなく、当社の財務状態は良好なままです。

当社は、本年5月に記念配による一株当たり1円の増配および8億円を上限とする自己株取得の決定を公表されており、株主還元充実の一步を踏み出していたところは嬉しく思いますが、私どもが希望する株主還元とは規模の点で大きく異なっております。

2014年の時価発行増資等に関する決断も、故意に株主価値を毀損しようとしたとは決して思いませんが、結果として株主価値は毀損しており、それを解消するためにも、少なくとも2014年の公募増資等で増加した流通株式を減らすことも含め、自社株買いを積極的に行うことを、今回ご提案している増配に加えまして、期待いたします。

議長が、株主提案に反対する旨の招集通知記載の取締役会の意見を読み上げる。

4. 質疑（主にストラテジックキャピタル加藤の発言に係るものを掲載）

① 株主提案について

〈他の株主様〉

株主として、株主提案についてもっともだと思う。使わない金を調達したのはなぜか。調達しすぎではないかと思うが、もう少し説明いただきたい。

〈回答：宮地社長〉

内部留保が十分すぎるのではないかというご指摘ですが、まず、当時の公募増資、増資するにあたってのプランニング段階で、大きな顧客として石油化学関係があるわけですが、当時原油価格が100ドル前後で推移しており、それを原料とするエチレンプラントの計画が方々で予定されていた。これに対して当社の仕事が増えるという期待もあり、それに対する生産体制の強化・構築のための新工場建設を行うために、公募増資を行いました。化学業界は景気変動や石油価格に応じて設備投資が大きく変動いたします。当社の受注はそれに大きく影響されま

す。また、当社は積極的な海外展開も進めており、今回のインド案件のように M&A への対応も常に視野に入っている。したがって、手元流動性を確保しておく必要がある。手元流動性を確保しつつ設備投資を行うために公募増資を実施しました。

② 自己資本比率等について

〈加藤〉

今の質問への回答でもおっしゃっていたが、石油価格上昇による生産設備増強あるいは M&A へ対応するという事は理解できます。しかし申上げているのはその調達手段。当社の財務状況を鑑みれば、手元資金や銀行借入等でも調達が可能で、その後の株価の推移をみる限り、時価発行増資は株主価値の棄損を招いているといいえるのではないのでしょうか。株主提案に対する反対の理由として、設備投資や M&A を行うために、手元資金の十分か確保が必要であるためとしているが、私たちも株主価値が増加するために設備投資や M&A を行っていただきたいと思うものの、現在の当社の現金や自己資本の状況を鑑みると、もうこれ以上それらを積み上げる必要はないのではないかと考えます。

そこでお伺いしますが、自己資本比率について、最適と考える水準あるいは目標はどのくらいでしょうか。また、それは誰にとって最適なのでしょう。当社およびそれを取り巻く様々なステークホルダーの中でだれにとってなのでしょう。

〈回答：宮地社長〉

調達手段については、借り入れ等もあるが、M&A、新規技術導入、設備投資について、競争相手がいるときもあり、迅速に行うあるいは緊急を要する場合もある。そのようなときにビジネスチャンス逃さないという意味合いから手元に資金を持っているほうが、金融機関からの借り入れについては申し込みをし審査を受けてという相手のある形になり、また実行してもらえない場合もあるわけで、銀行借入という可能性もあるが、第一義的には緊急な対応すべき課題に対してはある程度手元に資金を持つ必要があると考えております。

自己資本比率について、具体的な比率・目標はありません。適切な水準というのは大きくビジネス環境によるものです。先ほどもご説明したとおり、客先のビジネス環境は大きく変わります。この影響を大変大きく受けますので、その環境によっては変わってまいります。このくらいということは一概に申し上げることはできませんけれども、現状足元と中期的な将来を見据えたところの判断、擬態的のところは申し上げられない。言えることは、ステークホルダーの利益を考えて参考にして、株主還元も念頭に置きながら実行してまいりたいと考えています。

③ 内部留保等について

〈他の株主様〉

先ほどの回答の中で、適切な剰余金や剰余資金の状況については申し上げられないということだったのですが、よくわからないので現在の環境の場合だったらどのくらいあればいいといういい方でもよいし、あるいはこれくらい資金があったらこれ以上は剰余ですということでも結構です。水準についてもう少しわかりやすく説明していただかないと、本当に過剰なのかどうかというのが、株主としてはわかりません。

〈回答:宮地社長〉

今で区切ってこの時点でいくらということは一概に申し上げられません。というのも、会社におきましては、いろいろと過去からの懸案の案件、今抱えている案件、近い将来起きそうな案件等の長い時系列的な案件をたくさん抱えておりますので、それらを総合的に判断することによって、その時の事業環境に応じて考えることになる。現在の事業環境からすれば、現在の水準が適正であると考えています。

④ M&A への対応

〈他の株主様〉

内部留保を厚くして M&A に備えたいということだが、もし大きなチャンスがあったときに、それでも足りないときはどうするつもりでしょうか。諦めるのでしょうか。

〈回答:宮地社長〉

あくまでも企業価値の向上、株主価値の向上、あらゆるステークホルダーに対するの価値を総合的に判断して、場合によっては内部留保を超えて、金融機関からの借入あるいは増資などあらゆる手段を講じて、チャンスということであれば慎重な検討のうえ、積極的に取り組むものと考えています。

⑤ 電子部品事業について

〈加藤〉

電子部品事業についてはポンプ事業に比べて利益率も低く、顧客は三菱電機だけであり、当社の経営資源では今後価値を増大させるのは難しく、売却したほうが良いのではないかと考えています。先ほどの他の株主様の質問への回答でも、このビジネスの動向は自動車事業の将来次第というようなある意味主体性のない回答もあり、決算説明会でも電子部品事業にはわずかしか触れておらず、経営資源を投下し成長しようという方針が感じられません。電子部品事業は、売却し、ポンプ事業に集中したほうが、企業価値を増大させることにつながるのではな

いでしょうか。

〈回答:宮地社長〉

平福電機の製品については、すべて三菱電機向けの製品です。したがって、設計、使用材料等も指定があります。三菱電機様からの、どこでもそうだと思いますが、コスト削減の要求もあります。そのような環境で事業を行っておりますが、それでも事業に対する当社の知恵や工夫など、まだまだ余地があると考えます。したがって、人件費あるいは材料費等の削減などの内部努力、さらに三菱電機の別の事業分野の仕事というような領域の拡大などにより仕事のボリュームを増やすなど、収益拡大の可能性もあります。営業利益の拡大については全力を挙げて取り組んでいるところでありますが、28年3月期の営業利益率は2.8%でしたが、29年3月にはそれが6.2%まで改善しております。今後もこれを継続し利益率の改善を図っていこうと思っております。ちなみに、いわゆる電子部品業界の収益率は5%を超えればそこそこだというように言われており、我々は前期それを上回りましたが、さらなる収益率の向上を目指しております。従いまして、現在のところ売却は考えておりません。

⑥ 政策保有株特に三菱電機株について

〈加藤〉

当社の筆頭株主である三菱電機の株式を当社も保有しています。直ちに三菱電機株を売却し、また、三菱電機が保有する当社株も自社株買いすべきと考えます。当社のコーポレートガバナンス報告書では、「取引関係、事業における協力関係およびリスクターンを踏まえた経済合理性を考慮し、保有が中長期的な視点から当社グループの経営に資するものか判断し」としています。そもそも、株式を持ち合うとどのようなリターンが、どのように得られるのか、合理的にご説明いただきしたいと思います。また、株の持合いをしないと、三菱電機との取引に支障があるのでしょうか。

〈回答:宮地社長〉

三菱電機さんは古くからの付き合いでございます。その中において、株式を保有するという事は当社にとりましては、取引の維持強化・拡大につながるということでもあります。ただ、株式の保有につきましては、毎年取締役会において決定をしております。ちなみに、三菱電機株についてのご指摘がございましたが、当社の売上高のトップ3の中でも常にトップの位置におられます。三菱電機さんは姫路のみならず各地に製作所をお持ちで、姫路以外からも取引をいただいております。当社の筆頭の取引先です。このことは、当社としてこういう関係を長く維持してきたことによる影響もあろうかと思っております。あくまでも取引上のメリットがあると判断し保有しております。従いまして、売却ということは考えており

ません。

〈加藤〉

株を持っているから取引ができるということの合理性がわかりません。質の高い製品・サービスがあるから取引ができるというように考えるべきではないでしょうか。

⑦ 議決権行使書の取扱いについて

〈加藤〉

当社の議決権行使書に記載されている取扱いは、招集通知 39 ページに示されていますが、大変不合理で不公正です。賛否の表示が無い場合は、会社提案については賛成、株主提案については反対の意思表示と取扱うと記載されています。また、たとえば、何故、賛否の表示が無い場合は、会社提案については賛成、株主提案については反対の意思表示と取扱うのでしょうか。

〈回答:宮地社長〉

当社議決権行使書の取り扱いについては、あくまでも法令にのっとった当社取締役会の決議内容に沿うものであり、いわゆる法令の許される中でのものになります。従いまして、適正かつ公平なものと考えております。

⑧ 役員選任議案（第 2 号議案）について

〈加藤〉

一括で採決されるかもしれないので、予め、意見をお伝えします。2014 年の資本調達に賛成され、またそれにより棄損した株主価値回復のための相応な規模の自社株取得実施を決定しない取締役全員の選任に反対します。2015 年以降に取締役に就任された舟橋氏と頃安氏にのみ賛成します。

もし、2014 年の資本調達について取締役会で反対意見を述べた方がおられたら、教えていただきたいと思います。この場で、その方の選任に賛成に意見を変更いたします。

5. 議案の採決

第 1 号議案可決

第 3 号議案否決

第 2 号議案可決

以上