

図書印刷 株主総会議事要旨

日時：2017年6月29日 10時～11時25分

場所：図書印刷 本社

1. 監査役からの報告

2. 事業報告（議長の川田社長が説明）

3. 議案上程

第1号議案から第5号議案までを議長が説明

第6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丸木が説明

＜株主提案の説明＞

初めに、何故、我々は株主提案を行ったのか、ということをご説明します。当社の株主構成を見ると、発行済株式の約51%超は、親会社である凸版印刷株式会社が保有しています。したがって、株主提案をしても凸版印刷の賛同が得られない限りは通らないわけです。

しかし、たとえ通らないとしても、一般株主の多くの方々が株主提案に賛成していただければ、その要望が当社の取締役の皆さんに届くことになると思っただけです。

今回、どのような議決権行使結果になるのか判りませんが、多くの一般株主の皆様が、株主提案にご賛同していただけていると思っています。

もし、当社の経営陣が、一般株主の意向を鑑みずに凸版印刷の賛同のみで経営したいのであれば、凸版印刷の100%子会社になって、上場を廃止すべきであります。

そうではなく、今後も図書印刷が上場を継続していこうとお考えなら、これからは、凸版印刷が過半数の議決権を保有しているから何でも通ってしまうとの考え方は改めてください。是非とも、多くの一般株主が望むことは何かという観点から、経営判断を行っていただきたいのです。

それでは、招集通知に掲載された我々の株主提案である第6号議案についてご説明します。一株当たり配当金を120円とする、との提案です。

当社の最大の課題は、当社の規模と比較し多すぎる現金及び現金類似物の保有であります。当社は、本年3月末現在で、現預金約54億円、（短期）有価証券約265億円、そして丁度300億円の投資有価証券を保有しています。

有利子負債はありませんので、合計の約619億円の現金及び現金類似物から今期支払う法人税等約53億円を減じた566億円は、当社の時価総額の440億円と比較すれば、とても巨額なものであることが判ります。

当社は、昨年9月に保有する株式会社リクルートホールディングス（以下「リクルート」といいます。）株式の半分を売却しており、その5ヶ月後の本年2月27日に事業投資計画等を含む中期経営計画を公表しました。このような経緯に照らすと、当社は、リクルート株式の売却時において、売却により得た資金の用途について特に何も計画を立てておらず、その後、中期経営計画の策定の検討を始めたと推察されます。このように、中期経営計画における売却手取金の用途説明は後づけで用意されたものに過ぎず、本来なら売却手取金の大半は特別配当として株主に還元されるべきでしょう。

ここで、当社が昨年9月にリクルート株式を売却した税引後の手取り額は、約120億円程度と算定されますので、この大部分を配当していただきたいと考えます。ついては、一株当たり120円（総額約103億円）の配当を求めます。この3月期の一株当たり利益が約125円ですし、この大部分を配当するということにもなります。

なお、中期経営計画では、今後3年間で300億円を投資するとしていますが、発表文を拝見し、今日1日の説明会をお聞きする限り、その投資の内容は抽象的かつ当社の規模からは過大なものと言わざるをえません。さらに、中期経営計画通りの利益を達成しても2019年度のROEの目標は1.7%と非常に低いものです。これは、当社の純資産が大き過ぎるために資本効率が非常に悪くなっていることが要因ですので、中期経営計画の投資予定額の300億円から大幅に減額し（多く見積もっても、その半分の150億円もあれば、当社の規模に照らして十分な投資額と考えられます。）、大規模な株主還元を行うべきです。

以上の通り、当社は、3月末現在で約566億円の現金及び現金類似物を保有しております。保有する残りのリクルート株式を売却し、有価証券売却益に係る税金及び約150億円程度の投資を控除しても、手元の現金及び現金類似物だけで300億円以上の株主還元が可能です。

そこで、今期に加えて来期と再来期も一株当たり金120円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308億円の株主還元となり、現在の約640億円の純資産を大幅に縮小させることも可能となります。

株主の皆様におかれましては、是非とも我々の株主提案にご賛同いただきたく、お願いいたします。

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（ストラテジックキャピタル丸木の発言に係るもののみを掲載）

① リクルートホールディングス株式会社について

<丸木>

当社は、昨年9月に、保有していたリクルートホールディングス株式の半分を売却したわけですが、まだ、約300億円相当のリクルートホールディングス株式465万株を保有しています。この300億円にもものぼる資産を保有し続ける特段の理由があるのでしょうか。直ぐにでも売却していただきたいと思います。いつ売却されるのでしょうか。

<回答：矢野専務>

当面売却する予定はない。

<回答：議長>

最重要顧客であり、長期的な信頼関係を勘案して半分は売却した。友好的な協力関係の構築、関係強化による収益力強化等の理由を勘案して当面は売却しない。

<丸木>取引先だから株を持っている、株を持っていると取引してもらえる、というようなことは、もうやめてもらいたいと思います。悪しき日本の慣行です。株を保有していると株主に対する取引という利益が供与されることを期待しているということでもあります。そして、リクルート株式を300億円も保有して見合う利益が上がっているとは思えません。

② 中期経営計画・事業投資について

<丸木>

招集通知18頁に記載の中期経営計画について質問します。本年2月に公表され、6月1日に説明会も行われました。事業構造転換に100億円、事業領域拡大に200億円の投資を行うという計画です。

インターネットでも公開されている6月1日の中期経営計画の説明では、この金額と、どのような分野に投資するか、だけが説明され、結果として2020年3月期の目標が売上げ600億円、営業利益12億円、ROE1.7%等というものです。

事業構造転換では、大きく2つ、生産業務効率化と受注拡大・新商材開発に投資するとされていますが、具体的に、どのような事業にいくら（金額）投資して、どれだけ（金額）利益が改善するのかを説明してください。

事業領域拡大でも、印刷周辺事業と文化教育事業のうち、具体的にどの事業

にそれぞれいくら投資してどれだけ利益を計上する予定なのか、説明してください。

10億20億ならまだしも、100億円単位の投資ですから、投資の内訳とその収益予想を示すべきではないでしょうか。

<藤野取締役>

事業構造転換の100億の70%は、業務プロセスの改善、省力省人化等に投資していきたい。30%は商材開発、小ロット対応のデジタル印刷機、事業領域拡大の200億円については、教育、デジタル分野に30%くらいと考えている。当社と学校図書とシナジー高いものをM&Aしたい。残り(の70%)については、バリューチェーンの拡大に投資していきたい。M&Aなので、今の段階ではお答えできない。公表できる段階になったら、ご報告したい。

<丸木>

企業であれば、投資に関してルールがあるはず。一定以上の投資利回りが期待できる事業に対してのみ投資するとの基準があるはず。当社の投資の判断基準を教えてください。

<矢野専務>

投下資金がどれだけ期間内で回収できるか、投資から生み出される利益が株主資本コストを上回るか、で判断したい。

<丸木>

株主資本コストを超えているかどうかということですが、何%とお考えでしょうか。よほど低く考えないと、ROE1.7%にはならないと思います。

<矢野専務>

株主資本コストは、一般的には7%程度と考えている。投資案件毎に判断したい。

ROEが非常に低いことは認識しているが、収益力を上げて分子を高めていきたい。今後の投資のコストにより、3年間はROEは低めとなるが、将来的に、投資が収益に結びついてROEは向上していくと考えている。

<丸木>

事業構造転換は、やはり、その投資金額の内訳と収益改善額が判りませんので、100億円が妥当なのか判りません。

特に、200億円を投資する事業領域拡大は、M&Aだと理解しましたが、心配です。まず、①当社には、事業投資に精通し投資判断ができる経営幹部がいらっしゃるのか、ということです。当社の規模からは大き過ぎる金額の投資を行うわけ。身の丈に合ったM&Aをやっていただきたい。東芝や日本郵政のように、M&A後に大損することもあるわけ。日本電産のよ

うにM&Aがうまくいく会社もあります。当社の身の丈に合っているのかということ。また、②物流分野やデジタルメディア分野などへの投資などは、親会社の凸版印刷が行う領域かもしれません。凸版印刷グループ内で競合してしまうのではないかとということです。

リクルート株式を半分売却して、現金ができたからM&Aで200億円使うというのも、おかしな話です。手元に巨額の資金が無くとも、M&A等は常に考えるべきであり、その事業計画が真っ当であれば、資金調達はできるはず。お金を貯めておく必要もないのです。リクルート株式売却前の昨年3月末現在でも、8億円の有利子負債控除後で当社には130億円の現預金があったわけで、その気があれば、身の丈に合ったM&Aができたはず。現金が手に入ったからといって、無理やりにそれを使うことはやめてください。これらの現金は、取締役の皆さんが勝手に、又は適当に使って良いものではありません。当社の株主価値を高めることのみを使って良いものであり、使い切れない場合は、出資者である株主に返還すべきです。

ROEの目標が1.7%となっているが将来は上がっていくというなら、何年後に何%と言ってもらいたいと思います。2月に最初にこの1.7%の数字を拝見したときは、タイプミスか印刷ミスかと思いました。今や、ROEは最低でも8%といわれる時代です。今月18日の日本経済新聞の一面トップ記事でも、2016年度の日本企業のROEは8.7%と3年ぶりに上向いたが、世界標準からはなお見劣りする、とありました。この1.7%という数字は、株主として恥ずかしい。

③ ROEを高める方策について

<丸木>

昨年の株主総会で、ROEを改善する方策として、矢野専務のお答えは「分子である利益を高め、あわせて資産の圧縮を図る形で実現していく」というものでした。

先ほどの回答では、利益は増やすと言われましたが、資産の圧縮には言及されませんでした。この、「資産の圧縮を図る」とは、自社株買いや特別配当によって、分母の株主資本を小さくするとの意味以外には解釈できませんが、去年から考え方が変わったのか。

<矢野専務>

昨年の回答は記憶している。考え方は今も変わらず、そういう風にしていくと考えている。ただ、分子を大きくしていくことが最も大事だと考えている。株主還元についても慎重に検討していきたい。今回も僅かだが、2円の配当を4円に倍増させていただいた。

④ 取締役会の、株主提案に対する反対意見について

<丸木>

招集通知の株主提案への反対意見に「普通株式一株当たり金120円を配当することは、当社の企業価値および株主の皆様の中長期的な利益を損なうことにもなりかねません」とありますが、何故、株主の利益を損なうことになるのか、不思議であります。その理由は、中期経営計画の300億円の投資が減ってしまうからということのようです。

少なくとも、一期分の103億円を配当するだけなら、何も問題ないと思います。既にお話しした通り、当社には3月末で619億円の現金類似資産を保有しており、税金支払い後でも560億円以上あります。このうち、今期の配当金として約103億円支払うと、どのように当社の中長期的な価値を損なうのでしょうか。

<矢野専務>

先ほど来お話ししている通り、この機会に大きく投資をし、会社の事業構造を大きく変換し、企業の収益性を高め、その結果として株価を上げて配当していきたいと考えております。そのための大事な資金だと考えておりますので、この大事な財産を正に企業価値を高めるために使わせてもらいたい。

<丸木>

今のはお答えになっていない。一株当たり120円配当しても103億円であり、これを支払っても、当社には450億円以上の現金類似資産が残るから300億円の投資も問題なく行えるので、理由になっていないのではないですか。本当は300億円も投資して欲しくありませんが。

これ以上問い詰めても仕方ないので、意見として伝えます。

⑤ IRについて

<丸木>

今月1日に、中期経営計画を説明するために当社として初めてのIRミーティングを行いました。今後は、少なくとも6ヶ月毎に決算説明会と中期経営計画の進捗状況の説明が必要です。確認ですが、今後もIRミーティングが開催されると理解して良いのでしょうか。

<議長>

今後もIRミーティングは開催するつもりである。

<丸木>

今まで、私共は、株主として矢野専務とご面談いただきました。矢野専務のご対応には、お礼を申し上げたいと思います。ただし、我々は5%超の大株主ですので、やはり、社長とも面談させていただきたいと思います。

I Rの責任者は社長であり、I Rは社長の仕事の一部であると思います。今後は川田社長も株主・投資家と面談していただけたらと考えて良いでしょうか。

<議長>

今後については、当社のI R窓口にお申し付けいただき、その要望についてその都度検討していきたい。

⑥ 議決権行使書の取扱いについて

<丸木>

(他の株主の質問の回答について) 一株当たり利益が125円なのに、配当を2円から4円にしたことを「積極的に配当を増やしている」と言われても、全く株主の心に響きません。

事業報告の今年度の基本方針として「顧客満足度を上げる」というものがありました。それは素晴らしいことですが、株主満足度も上げて欲しい。何故、こんなに株主に対して適当なのか、法令上訴えられない程度にしておけば良い、という感じがします。

例えば、当社の議決権行使書に記載されている取扱いは、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。法令上OKなことは判っています。賛否の表示が無い場合の取扱いを書いておけば良いんです。私の質問は、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ことに決めたのか、というものです。

何故なら、逆に決めても良いんです。無印の場合は、会社提案に反対、株主提案に賛成、と決めても良いんです。私は、そうしろと言っているわけではありません。それはアンフェアだから。しかし、当社は、その逆のアンフェアはことをやっています。

具体的には、まず、『第1号議案の欄は無印、かつ、第6号議案の欄が無印の場合、第1号議案に「賛」・第6号議案に「反対」となること』が問題です。この場合は、株主の意向は示されていない以上、無効または棄権とすべきです。

さらに、『第1号議案の欄は無印、かつ、第6号議案「賛」の場合』はどうなるのでしょうか。これも第1号議案が無印なのに賛と取扱われ、無効になってしまうのでしょうか。これはおかしくないですか。

何故、このような取扱いにしたのでしょうか。

<高坂副社長>

表示が無い場合のルールを決めないと疑義が生じるので、会社の考え方を決

めた。一般的にこのように決めている例が多い。

賛否の表示をされないで会社に（議決権行使書を）戻したわけなので、意思を会社に委ねると判断した。

<丸木>

会社に委ねる、という際に、何故、会社提案に賛、株主提案に反対としたのか、とお聞きしているのです。委ねられた方としては、「他社がやっているから」「昔からやっているから」という考え方はやめて、何がフェアなのか何が在るべきなのか、考えてやって欲しいと申し上げているのです。

（現在の取扱いは）何も表示がなかったら、会社提案に賛となるのですが、それが本当に委ねた人の意思に合っているのか、ということです。私は棄権か無効だと思います。そして、会社提案に印付けずに会社提案に賛とした場合は無効にされてしまうんです。おかしくないですか。

何とか会社提案に賛成が増えれば良いなと思ってやってしまっているのだろうと思います。来年以降、株主提案があった場合は、何がフェアなのかを考えて決めていただきたい。

⑦ 株主総会の日程について

<丸木> 来年からは、凸版印刷と同日の株主総会はやめて欲しい。両社の取締役を兼任している方が出席できないから。

⑧ 会社提案議案について役員選任議案（第3号議案）について

<丸木>

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。取締役会において、今般の中期経営計画に賛成されたと思われる現在の取締役全員の選任に反対します。新任の岡沢氏にのみ賛成します。

もし、取締役会で中期経営計画に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、「その方の選任には賛成」と意見を変更いたします。

<議長>

取締役は、全員が中期経営計画に賛成した。

⑨ 退任取締役に対する退職慰労金（第5号議案）について

<丸木>

反対します。

5. 議案の採決

第 1 号議案可決

第 6 号議案否決

第 3 号から第 5 号議案が可決

6. 選任された取締役の挨拶

以上