

内田洋行 株主総会 議事要旨

2017年10月14日（土） 10:00～12:20

場所：鉄鋼会館 8階 801号室

株主数：3,891名

株式数：10,419,371株

議決権を有する株主数：3,642名

議決権数：100,262個

出席株主数：1,012名

その議決権数：79,723個

以下、弊社 丸木の発言要旨及び質問に対する回答の要旨を主に記載

1. 監査役からの報告

2. 事業報告

3. 議案の上程

議長（大久保社長）が、第1号議案から第3・4号議案（会社提案議案）を説明

株主提案者（ストラテジックキャピタル丸木）が、提案理由説明

<丸木：株主提案を行った理由を説明>

当社の課題は、ROEが6%弱と資本効率が悪いこと、及び、当社の規模に対し多すぎる現金と有価証券を保有していること、と考えております。

そこで、我々は、第一に政策保有株式の売却を提案しました。早期にこれらの持合い株式を売却し、株主価値の向上に繋げていく必要があると考えます。

そして、第二に配当性向100%となる配当を提案しております。これ以上配当後の利益を内部留保すると、ますます自己資本が膨らんでROEが下がってしまう、と考えたからです。

それでは、招集通知に掲載された我々の株主提案をご説明します。

まず第3号議案は、定款変更により、保有する政策保有株式を速やかに売却するというものです。その理由は、

- 当社が、純投資目的以外の目的で保有している株式（以下「政策保有株式」といいます。）は、平成28年7月期末現在では88銘柄、うち上場株式は

39銘柄、未上場株式49銘柄、貸借対照表（単体）計上額は約53億円と非常に大きな金額となっていました。

- 当社が東京証券取引所に提出している「コーポレートガバナンスに関する報告書」によると、政策保有株式を保有する理由は、「取引先との安定的・長期的な取引関係の構築、業務提携、または協働ビジネス展開の円滑化及び強化等の観点から、当社グループの中長期的な企業価値向上に資すると判断される場合」と記載されています。しかしながら、政策保有株式の目的が「安定的・長期的な取引関係の構築」等であるとしても、取引先の株式を保有していると何故に取引関係の構築等ができるのか、その因果関係が不明です。これでは株主になれば取引という利益が供与されるとの疑義が生じます。会社法で禁じられている株主への利益供与を期待して保有しているのでしょうか。そもそも、取引先との関係構築等は、株式保有に頼るものではなく、当社の提供するサービス等の品質向上によるべきです。
- また、政策保有株式のなかには、安定株主として相当額を保有する株式があると思われます。その場合、当社は株主総会において株式発行企業の会社提案に賛成するはずですが、そのような議決権行使は、コーポレートガバナンス・コードの原則1-4で「策定・開示すべきである」と定められている議決権行使基準とは到底呼べず、それゆえ、コーポレートガバナンス報告書に記載することができなかつたと推察されます。
- 以上の通り、当社が現在保有する政策保有株式は、その保有について合理的に説明できないものであり、直ちに売却すべきです。そして、政策保有株式の売却により得られる資金は、当社の株主価値向上に資する新規のビジネス開発やM&A（相手先の株式を保有する場合は、株式保有の目的を合理的に説明できるものに限り）等に充当することによりそれら売却代金を活用すべきです。
- さらに、その資金を、自己株式取得等の株主還元を行うためにも使用することができます。他社の株式を保有するのではなく、自社株買いをして欲しい、ということです。

第二の株主提案は、大幅増配です。これは第4号議案です。当社が75円と公表している期末配当金を195円とし、大幅に増配するとの提案です。その理由は、

- 当社の平成29年7月期決算短信によれば、平成29年7月20日現在の連結貸借対照表上、有利子負債は約40億円、保有する現預金などは約261億円です。また、同日現在、当社は投資有価証券として約85億円を保有しています。

第3号議案の株主提案でご説明した通り、この投資有価証券の大部分が政策

保有株式です。

- 一方、当社は、平成29年7月期の1株当たり年間配当を75円と公表しております。しかし、当社の自己資本の大きさ、保有する巨額の投資有価証券および予想当期純利益に鑑み、この予定配当金の額では、株主からみてその水準は十分なものではありません。当社は、これ以上会社内に資金を留保する必要はなく、さらに内部留保を増大してもROE（自己資本利益率）が下がるだけです。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。
- なお、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。
- 当社の提案を短期的なものと思えないでください。今後、配当性向100%を継続していくべきと考えております。

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。

- 議長が第3号議案、第4号議案に対する取締役会の反対意見を読み上げる。

質問等

<丸木>

1. 政策保有株式についてお尋ねします。

株主提案に反対する取締役会の意見では、「政策保有株式の議決権につきまして、発行会社の適切なコーポレートガバナンス態勢の整備や中長期的な企業価値向上に資する提案であるかどうか、また当社グループへの影響等を総合的に判断して行使をいたしております。」と記載されています。

① 今まで、政策保有株式について、どのような議案に対して反対の議決権行使をしたことがあるのでしょうか。

<大久保社長>

回答は控えさせていただきたい。

<丸木>

開示できないとのご回答ですが、全て賛成したのでしょうか。当社には、議決権行使基準があり運営しているのか、疑念を持っております。

② 政策保有株式を保有していると、当社の中長期的な企業価値向上に資することです。政策株式を保有していると、何故、当社の企業価値が向上するのか、その因果関係を教えてください。良品計画との事業提携では相手方の株式を保有していないと理解しています。

<大久保社長>

良品計画は国内で事業提携する際には出資を受け入れていないが、海外展開では出資を受け入れているケースもあると聞いている。

取引先の株式を保有することにより、これまで取引関係が円滑に行われていたのは事実である。

<丸木>

過去から株式を保有していたから取引ができたということであるが、なぜ取引ができたかということをご回答いただいていない。もう一度お尋ねします、なぜ株式を保有していると過去取引ができたのか、現在も取引ができているのか、将来も取引ができると思われるのかお答えいただきたい。

政策保有株式を過去から持っていたから取引ができたとの理由で53億円の資金を張り付けている。株主総会の場できちんと説明していただきたい。

<林取締役>

因果関係を説明するのは難しいが政策保有株式の取引先との取引金額は年間約220億円である。

<大久保社長>

取締役会で定期的に検証を行っていく。

<丸木>

取引がどれくらいできたかではなく株式を保有しているとなぜ取引ができるのかを聞いている。株式を保有していない企業であっても取引はできている訳であり、その因果関係をお尋ねしている。安定株主として保有しているのではないですか。相手先の株式を保有して安定株主になるので取引をしましょうということではないのかと私は思っております。それは明るい場所で答えられないので明確な回答ができないと理解しております。

2. 株主還元について

<丸木>

- ① 当社は、9月1日に10億円の自社株買いを公表しました。これは当社取締役会の大変すばらしいご判断であり、株主としても大いに評価しております。ありがとうございます。そして、一株当たり75円の配当金と合計すると、実に当期純利益の89%強の株主還元率となります

ところで、我々が先ほどご説明した株主提案では、配当性向を100%とするものです。これが、第4号議案です。この議案に対する取締役会の反対意見は「現在も、なお財務の安全性を高める必要がある」とか「財務の健全性が確保されていることが重要」といいものです。

我々の提案が株主還元率100%で、当社取締役会が決定した株主還元率が約90%なわけです。取締役会の反対意見を拝見しましたが、「株主提案の水準は、短期的、一面的であると考えざるを得ず、結果として株主の皆様の中長期的な利益を損なうことになりかねません」と記載されています。たった10%の還元率の違いでこんな大げさに反対するようなことなのでしょうか。

<大久保社長>

当期利益の株主還元という考えではあまり変わらないと思うが、市場へのメッセージも含めて7年振りに自己株式の取得を実施した。今後は機動的に検討したいと考えている。一方、配当は中長期的な視点で安定的な還元を考えている。還元率では90%、100%と数字は大きく変わらないが考え方が全く違うと申し上げる。

要望事項

<丸木>

- ① 株主還元についてですが、先ほどは自社株買いとも言いましたが、当社は時価総額も大きくないため発行済株式を減らすより配当金を増やしていくほうが望ましいと思います。先程、大久保社長より今後自己株買いは機動的に

検討できるとおっしゃっていただきましたが、そのようにお考えいただいているのであれば、今後、配当性向は最低何%として機動的に増配とするとしていただきたい。当社株式の流動性を考えると、そのほうがありがたいと思います。

- ② 昨年の株主総会では買収防衛策の継続導入について70.3%の賛成でした。今後は、株価向上のための方策を考え、実行することが、買収防衛策の代替となり得ると考えます。直ちに買収防衛策を廃止してはいかがでしょうか。
- ③ オフィス関連事業は実に7年振りの黒字化でした。それでも、17年7月期は、売上471億円に対し営業利益は僅か29百万円であります。他の事業のシナジー効果を数字で説明できない、今後の利益率改善が見込めないのであれば、事業売却又は清算等をし、利益率の高い分野に集中すべきではありませんか。
- ④ 当社の関連会社は、上場子会社ウチダエスコを筆頭に非上場の子会社、関係会社等が多く、非連結子会社と関連会社も含めると約30社もあります。非効率な状態ではないかと推察しております。当社に子会社・関係会社を統廃合すべきではありませんか。重要な子会社は100%子会社化する、重要ではない関連会社の出資持分は処分する、等々直ちに検討すべきではないでしょうか
- ⑤ 議決権行使書についてお尋ねします。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。『第1号議案の欄は無印、かつ、第4号議案「賛」の場合』は第1号議案が無印なので賛と取扱われ、無効になります。本件は、特に社外取締役2名にお伝えしたいことです。このような取扱いはおかしくないですか。

4. 採決

第1号・第2号議案を可決

(弊社は、第2号議案の大久保社長の選任に反対を表明)

第3号・第4号議案を否決

以上