

株主会社ダイドーリミテッド（3205）株主総会議事要旨

日時：2023年6月29日 10:00～11:25

場所：六本木アカデミーヒルズ タワーホール

1. 監査役からの報告
2. 報告事項の説明（スライド投影および社長からの説明）
3. 決議事項の説明
4. 質疑応答

以下は、ストラテジックキャピタル丸木の発言及び会社側の回答のみを記載

<アパレル事業について①>

（丸木）

当社のアパレル事業は、長期に亘り赤字である。直近の決算期でも、例えばバーバーリーのライセンスビジネスがなくなって苦しんでいた三陽商会や当社の大株主であるオンワードも黒字転換した。もはやコロナも言い訳にできない。一方で、当社は現在進行中の今期も赤字が拡大する予想だ。現状では、この事業を継続する意味が全く感じられない。直ちにこの事業は止めるべきではないか。

（鍋割社長）

赤字が続いているのは事実。先ほどからご説明している通り、アパレル事業に関しては前期の下期から大きく回復傾向にあり、他社と比較して一番大きな原因は中国における我々の事業の大きさ、工場・小売りが大きな規模を占めている、であった。いずれにしても、25/3期の黒字化に向けて努力して参るので、ご理解のほどお願いしたい。

<アパレル事業について②>

（丸木）

ポンテルトとBBのM&Aについても、どの程度の投資リターンを目標とし、買収価格が適正であるかどうかのように判断したのか、等が検討されていなかったようだ、そして、買収して数年後に減損を計上している。

当社のアパレル事業がこんなにも酷い状況が長く継続しM&Aも上手くいかないのは経営者としての能力が無いからではないかと懸念する。

招集通知の20頁に取締役のスキル・マトリックスが記載されているが、現在の取締役全員に「会社経営・企業戦略」や「小売・営業・マーケティング」に「○」が付いている。現状の業績と株価をみれば、これらのスキルに「○」を付けるのはおかしいのではないかと。本当に経営能力があるのか。厚顔無恥ではないかと思う。

当社の経営陣は責任を取り全員退任し、経営できる方を早く見つけて変わってもらう方が良いのではないかと。

（鍋割社長）

我々としては、方針説明の通り、衣料事業・不動産事業ともに改善に向けた取り組みを行っている。早く営業黒字化ができるよう全員一丸となって取り組んでおり、引き続き、株主の皆様にはご支援賜りますようお願いしたい。

<不動産事業について①>

(丸木)

不動産事業についてお尋ねする。

不動産賃貸事業は、自己資本だけではなく、借入金を 50%使って不動産を取得する場合でも、ROE は 5%も難しい。例えば、上場リートで最も高い利回りで 5%台である。ROE は税引き後だが、リートは法人税が無いのである。日本以外の先進国で賃貸用不動産を保有している上場企業が殆ど存在しないのは、これが原因だ。賃貸用不動産事業では、資本コスト以上のリターンが得られないのだ。

招集通知には賃貸等不動産の時価評価が 257 億円と記載されているが、現在の当社の時価総額は 100 億円弱。明らかにおかしいと判るはずだ。今まで何回もお話してきたが、賃貸用不動産事業では、資本コスト以上のリターンが得られない、この理屈はご理解いただけているか。

(鍋割社長)

衣料事業は、急激な事業環境の変化に影響を受ける可能性がある。企業努力のみでは減収を回避することができない可能性がある。他方、不動産賃貸収入は、P/L だけでなくキャッシュフローの面でも、当社グループの事業継続性の向上にプラスと考えている。不動産賃貸事業はその収益性を検証しつつ、今後も継続していくことを基本方針としている。

<不動産事業について②>

(丸木)

鍋割社長は今年の 4 月から不動産事業担当の役員となっている。しかし、これまでの経歴を見るに、専門はニューヨーカーを中心としたアパレル部門のはずで、鍋割社長はその専門のアパレル部門の経営に失敗している。専門分野の経営にも失敗している状況で、専門外の不動産事業も責任者になるなど、止めた方が良い。昨年度にアパホテルを取得しているが、不動産投資を専門とする会社でも、オフィス、住宅、ホテル、商業施設など分野毎に分かれて専門化が運用するのが基本だ。当社の場合、ダイナシティは小田原の商業施設とオフィス、アパホテルは秋葉原のホテルと、分野も地域もバラバラで、行き当たりばつりの素人の投資にしか見えない。

次に、当社は 70~80 億円で自社ビルの取得を検討していると聞いたが、これは絶対に止めるべきである。自社ビルを保有しても何の収益も生まない。賃貸ビルでも生産性向上は図れるはずである。賃借料をコストとして支払っても十分な資本収益性が得られるアパレルビジネスを展開するべきである。何故賃貸ではなく、自社ビルが必要なのか、理由をお聞かせいただきたい。

それとも、自社ビルを取得する計画を取りやめたのであれば、その旨回答いただきたい。

(鍋割社長)

自社ビル取得の計画は取りやめていない。

保有する不動産は不動産賃貸事業に必要な資産であり、有効に活用していく方針である。先ほども申し上げたが衣料事業は、急激な事業環境の変化に影響を受ける可能性がある。企業努力のみでは減収を回避することができない場合がある。他方、不動産賃貸収入は、PL だけでなくキャッシュフローの面でも、当社グループの事業継続性の向上にプラスと考えている。不動産賃貸事業は、自社の使用価値、市場価値を検証しながら、継続していくことを

基本方針としている。

<株主還元について>

(丸木)

今の回答と先ほどの回答で、衣料事業は企業努力で回避できない色々な変動リスクがあるとお話があったが、それを回避しないと経営できないのか。どんな事業でもブレはある。何かのために取っておくとか、そういう発想が日本企業の資本効率性を下げている。リターンを殆ど生まない資産をたくさん保有してしまっている。当社はその典型例である。

次に株主還元についてお尋ねする。本社ビルを売却して約 100 億円の特別利益を計上すると昨年 11 月 10 日に公表したにも拘らず、期末配当を 2 月 10 日まで発表せず、それもたった 2 円であった。

当社の株価は 2005 年末以降ずっと右肩下がりである。1800 円台だった株価が昨年秋には 100 円台まで下落し、我々が買い始めて少し戻したが、それでも 200 円台後半程度である。自社ビルを取得することは止め、その資金として取ってある 80 億円を特別配当の原資として株主に報いるべきではないか。

(鍋割社長)

我々の配当方針としては、連結経常利益の 30%を基準とする業績連動型を基本とし、またキャッシュフローの発生する特別損益の利益増加分についても、その金額の 30%を基準配当原資に加えることとしているが、経営環境、内部留保の充実等を総合的に勘案して配当を提案させていただいている。

このご発言は動議を提出されるということか？

(丸木)

違う。

<政策保有株式について>

(丸木)

100 億円強の特別利益を出して、今年の配当総額は 6,400 万円だ。株主の皆さん、どう思われるか。いくら何でも酷いのではないかと、私は思う。

次に政策保有株についてお話しする。当社は、政策保有株式を含む投資有価証券を簿価で 60 億円くらい保有している。そんなものを漫然と保有するような財務的な余裕はないはずである。株主に報いるべきであるし、資本効率性の高い事業に投資するべきである。

まず、極力無駄は切り詰めるべきだ。例えば、本社の役員フロアや大きな応接室・会議室などにも家賃を支払う必要は無いし、賃借料がいかに高かは知らないが、株主総会をこのような豪華な場所で開催する必要もない。支出にはメリハリをつけてもらいたい。

もちろん、本業に必要な投資は積極的に行うべきである。

話を政策保有株式に戻す。株式を保有している理由が取引の維持・強化や資本業務提携と開示されているが、その結果が当社のアパレル事業の赤字の長期間継続であり、政策保有株式が本業に貢献してこなかったことは明らか。オンワードでさえ当社株の保有を減らしており、当社はリターンを生まない資産を保有するような財務的な余

裕がないのであるから、政策保有株式を直ちに売却するべきではないか。政策保有株内客の今後の方針をお聞かせいただきたい。

（鍋割社長）

2023/3 期は取引先 1 銘柄を売却している。市場環境の変化に対して様々な企業との協力関係が不可欠であると考えており、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資すると判断できる場合に当該企業の株式を保有している。保有意義の検証を毎年行い、保有意義が希薄になった株式は縮減、保有の見直しを実施している。

<東証からの要請について①>

（丸木）

そういうことであれば、今年度中に政策保有株式は全て売却されると期待している。

次に、この春にあった東証からの要請についてお尋ねする。東証からは、「自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し」、「取締役会で現状を分析・評価したうえで」、「改善に向けた計画を策定・開示し」、「投資家との対話の中で取組みをアップデートしていく」ことが要請されているはずだ。これは、日本の上場企業の多くの株価が PBR1 倍未満であることを問題視したものと理解されており、多くのメディアでも報道された通りだ。

当社はこの 3 月期の本社ビル売却益で純資産が増え、BPS は 442 円である。PBR は 0.6 倍程度。ダイナシティを入ると 0.3 倍台ではないかと思うが、この東証からの要請に当社はどのように対応するのか。

（鍋割社長）

衣料事業の赤字が続いていることが大きく影響していると考えている。小売部門の業績回復にまずは注力するということで取り組んでいる。東証からの要請への対応については、社内で現状の分析と検討を行っている。資本コストや株価を意識した施策が立案できた時点で報告したいと考えている。現状、2025/3 期の連結営業黒字化への具体的な対応を進めている。営業赤字を脱し、中長期で利益を生む計画をたて、起業価値を高めていきたいと考えている。

<東証からの要請について②>

（丸木）

東証の要請に何故、直ぐに対応できないのか。ずっと赤字だったのであるから、経営者として具体的な経営改善案を考えていなければおかしい。25/3 期に黒字化などと、のんびりしたことを言っていては困る。

直ぐに実行できなくても、計画は直ぐに策定できるはずではないか。東証の要請に対応できないなら、非公開になった方がよい。

もし、上場を継続したいと考えるなら、計画を速やかに発表して 2 年で結果を出すべき。企業再生のターンアラウンドでも 2 年である。最低でも 3 年後は ROE8%以上にする、そのような経営計画を作成して直ちに公表して、2～3 年後に実現する。これをお願いしたいと思う。アパレル事業についても、不動産事業についても、遅くとも秋には具体的な経営計画を公表すべきである。

（鍋割社長）

御意見を承り、今後とも努力していく所存である。

<ストックオプションについて①>

(丸木)

監査役にお尋ねする。

監査役がストックオプションを受け取っているという上場企業は非常に珍しい。後ほどお話するが、当社のストックオプションは特別に有利な設計でもある。そこで、この点に関しお聞きたいと考え、我々は監査役との面談をお願いしたが、3月に白子田執行役員から、「監査役会から、今後監査役はストックオプションの付与対象にしないことが意見として出されている。従って、本件に関する監査役の意向確認のための面談は必要ない」とメールで回答いただいた。このように監査役との面談を拒否されたので、この場で質問する。

- ① そもそも、監査役はどのような趣旨でストックオプションを受け取っていたのか
- ② 今後はストックオプションを受け取らないことを間接的に聞いたが、これは本当か
- ③ 監査役が今まで受け取ったストックオプションは行使するのか

(鍋割社長) 当社は2019年3月にお任意の指名報酬等諮問委員会を設置し、報酬制度を議論してきた。今後、監査役についても、ストックオプションについても検討中である。

(戸澤監査役)

監査役へのストックオプションについて、一般論として、コーポレートガバナンス・コードにおいても役員に対し金銭以外の報酬等を付与することは認められている。また、役員に対する株式報酬については、中長期的な企業価値向上に向けてのインセンティブの意味がある。また、監査役のような非業務の役員についても最終的には中長期的な企業価値向上に向けてのインセンティブを持つことは重要である。当社においては、監査役にもストックオプションを付与することとしている。

監査役にストックオプションを付与することが、必ずしも多くはないことは認識しているが、株式報酬の条件は多様な設定が可能である。それゆえ、対象者が担う役割に応じた適切な内容になっているかが重要である。その点、付与される金額、個数に上限が定められており、その結果として監査役報酬に占める割合が数パーセントにすぎない。かつ、権利行使の期間も制限がある。したがって当社のストックオプション制度は監査役の独立性や監査役機能を阻害するものではない。

行使に関して、今後は決まったことはない。議長がお答えした通り、検討していくということだ。行使するかしないかはその時々で監査役が判断していくということだ。

(丸木)

2つ目の質問の回答はどうか。今後はもうか。

(戸澤)

先ほど申し上げたように、今後も株式報酬制度の検討をしていくということなので、その時に監査役への付与の是非の判断をしたいと思う。そうお伝えしたつもりだ。

(鍋割社長)

株式報酬制度については、今後監査役を対象外とすることも選択肢の一つとしつつ、役員報酬全体のバランスも考慮しながら見直しを検討していく。

<ストックオプションについて②>

(丸木)

先ほど質問した通り、白子田執行役員は「監査役はストックオプションを受け取らない。だから面談も必要ない」とメールを送って来ていたのではないかと。ちゃんとメールが残っている。社長も5月の面談の際に私が「本当か。大株主に嘘をついていないか」とお聞きしたら、「嘘ではない」とお答えになったのではないかと。だから私は、監査役はこれからストックオプションを受け取らない、と決めたのだと理解した。私は、決めたのなら、早く開示して欲しいと言ったのではないかと。大株主・筆頭株主に社長と執行役員が嘘をついてはいけなはずだ。酷いのではないかと。それとも、監査役と我々の面談を拒否するための理由として、仰ったのか。おかしいのではないかと。

当社の2005年以降昨年までのストックオプションは、特別に有利な設計になっていた。

- スtockオプション受領時にオプション料は支払っていたものの、自分たちが金額を決めた給料から天引きで支払い、負担感は無かったと思う。それで、行使価格がわずか1円である。(株式を1円で取得する新株予約権が与えられる)
- スtockオプションによって与えられる株数は、役位別の総報酬を基に決定。すなわち、株価が下がるほど、与えられる数が増えるのである
- 権利行使期間は30年と長く、退任から1から5年以内に行使可能

つまり、経営陣の現役時代は株価が下がるほどもらえる株数が増え、退任後、後継者が株価を上昇させることができれば利益が大きくなる設計であり、当社が掲げるSO制度の目的である「中長期の株価向上への動機づけ」に全く寄与していない。当初オプション料を天引きで支払っているとはいえ、当社株式を1株1円で取得でき、それ以上であれば儲かる訳である。今なら、1円で取得して270円くらいで売れる。加えて、取締役の法令順守を監督する立場である監査役も付与対象としており、制度設計、付与対象者共に非常に大きな問題がある。

当社の経営陣は、株主に対しては2005年来株価を下落させ続け、配当も殆ど支払わなかった。従業員に対しては希望退職者を募集してこの2～3年で120名以上退職させ、株価の下落により従業員の退職金替りとなる株式給付信託の価値を毀損させてきた。しかし、この場にも従業員株主の皆さんがいらっしゃると思う。みなさんにはそういうことを強いて、経営者は1円ストックオプションをもらい続けている。おかしいのではないかと。

このような設計のストックオプションは倫理に反すると思う。法律違反とか言っているのではなく、倫理上問題であると言っているのである。是非とも、既に受領したストックオプションは放棄していただきたい。行使しないで欲しい。

そして、株価が解散価値以上に、つまりPBR1倍以上に上昇した場合に限り利益が生じる株価連動型報酬を導入していただきたい。

(鍋割社長)

貴重なご意見ありがとうございました。

<議決権行使>

第1号議案、第2号議案、第5号議案については棄権する。
第3号議案、第4号議案は反対、第6号議案は賛成する。

5. 採決

全議案を可決して終了