

## 図書印刷株式会社 2019年6月株主総会発言要旨

日時：2019年6月27日 10:00～10:50

場所：図書印刷本社

	株主数	議決権個数
総議決権	3,458名	427,078個
議決権行使株主	900名	381,515個

1. 監査結果についての報告（監査役）
2. 事業・計算書類についての報告（社長）
3. 対処すべき課題（社長）
4. 決議事項についての説明（社長）
5. 質疑応答（ストラテジックキャピタル松橋の発言のみ）

上記発言要旨は以下の通り。

### <議決権行使について>

弊社の議決権行使について伝える。弊社は過去3回株主提案を行い、本年も株主提案を実施していたが、取り下げた。取り下げた理由は、当社が上場廃止となる可能性が高いためだ。

弊社は、弊社議決権行使基準に従い、議案1：株式交換契約承認の件と議案2：剰余金処分の件を除く全ての議案に反対、議案1と議案2については棄権とすることを予め伝える。

### <取締役の責務について>

株式会社の使命は株主価値を向上させることであり、取締役は株主価値を向上させる責務を負っている。株主価値を向上させるから取締役は報酬を受け取ることができる。当社の現状を鑑みると、普通の神経をした取締役であれば、株主価値を毀損し続けていることを自覚して、報酬を返上してもおかしくない。あまつさえ、本総会において退職慰労金を支払う議案が諮られている。当議案を本総会に諮る判断をした当社取締役会が、取締役の責務を理解しているとはいいがたい。先ほどの（事業説明の）スラ

イドの中で、株主価値の向上と企業価値の最大化に取り組むと書かれていた。もし取締役の責務を理解し、議案を諮っているのであれば株主をあまりに馬鹿にした行動である。

また、当社の課題の詳細は弊社の特設 Web サイトを参照してほしい。簡単に言うと、①極端に低い利益率、②リクルート株式を主とした過剰な現金同等物を背景とした過大な自己資本が問題だ。

弊社は中期経営計画の見直しを提案してきたが、当社はそれを無視し続けて、営業利益は 2019/3 期に赤字に転落した。

このように誤った経営判断を据え置いて、のうのうと報酬を受け取ろうとする取締役は無責任である。取締役の責務を全うする気がない取締役は社長をはじめ全員辞任し、能力のある方と交代すべきである。

回答：(社長) 貴重な意見として承る。

#### <親子上場の弊害について>

弊社は親子上場について反対の立場である。反対している理由は、今回の株式交換のように、親会社が上場子会社の少数株主の利益を毀損するケースがあるためだ。

後程お尋ねするが、株式交換の対価である凸版株式の価値は、当社の現金類似物だけが評価されたもので、当社のビジネスの価値は無価値とされているに等しい。今回の株式交換は、まさに親子上場の弊害の典型だ。弊社は少数株主の利益の代表者である社外取締役が特別委員会において、本当に少数株主の利益を保護しようとしたのか疑問に思う。

なお、日本政府が新たに策定する今年度の成長戦略においては、親子上場についてより厳格なコーポレートガバナンスの基準が求められる。また、今後策定されるグループガバナンスシステムに関する実務指針では、親会社が上場子会社を完全子会社化するときなど利益相反取引が発生する局面においては、独立社外取締役の働きへの期待が高まっている。独立社外取締役のみ、又は、独立社外取締役が過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から議論することが検討されている。

本件は、まさに親子上場により少数株主の利益が棄損される典型的なケースだ。

回答：(社長) 貴重な意見ありがとうございます。

#### <中期経営計画に対する評価>

当社の中期経営計画は具体性に欠け、事業構造転換のための投資はリスクリターンが

不明であり、事業領域拡大のための投資については達成できたとしても企業価値・株主価値は減少すると主張してきた。特に CTS をはじめとした割高な価格での買収によって、事業領域拡大を行おうとしていたことは、明らかな株主価値の毀損であった。また、リクルートホールディングス株式を主とした政策保有株式を過剰に保有し続けており、資本効率性を改善しようとする考えが取締役には希薄であった。川田社長にお尋ねする。中期経営計画を通じて当社の価値は増加したといえるのか。

回答：(社長) 中期経営計画については、我々は現在進めている状況であり、情報デザイン事業については、現在収益を改善している状況だ。IT 分野などへの経営資源を配分して売上高を拡大している。M&A やアライアンスなどを通じてその分野に経営資源をこれからも投資をしていく。教育ソリューション事業については、英語を軸にシナジーの発揮を図っている。現在、それが具体化しようとしている。教育サービス会社、教育 ITC などの M&A やアライアンスも今後進めていくことを含めて、事業領域拡大を図っている。したがって、現在進めている中期経営計画に対し、経営陣としては評価している。

#### <株式交換比率の妥当性について>

凸版印刷 1 株に対して当社株式 0.8 株が割り当てられる。株式交換公表日現在の株価から計算すると、当社の現金類似物の価値だけが凸版の株式に交換されることとなる。PBR でいえば 0.74 倍と、純資産を大きく下回る水準だ。

本年 5 月 16 日の凸版印刷の決算説明会で株式交換比率の妥当性について質問したところ、図書印刷の特別委員会が第三者機関の数値を参考に交換比率を決断し、凸版はシナジーで十分対応できると判断したと回答を受けた。

先に紹介したとおり、政府は特別委員会において少数株主の利益が確保されるように独立社外取締役の働きに期待している。

特別委員会の委員であった社外取締役の北村氏にお尋ねしたい。株式交換比率は、図書印刷の現金類似物だけが株式交換の対価となり、図書印刷が保有しているビジネスの価値が無価値となっている。フェアネスオピニオンもついていない株式交換比率の算定結果をどう評価し、どのような議論を経て交換比率 0.8 となったのか説明してほしい。

また、先ほど川田社長が中期経営計画によって会社の価値は増加した、中期経営計画を評価していると言っていたが、特別委員会は社長が言っていた中期経営計画の効果

を無価値とする判断をなぜすることとなってしまったのか。仮に北村取締役が中期経営計画の効果がないと認識しながら放置していたとすれば、北村取締役は善管注意義務に違反しているのではないか。

回答：(北村取締役) 特別委員会では第三者算定機関に交換比率の算定を依頼し、第三者算定機関の GCA は一般的に使用されている方法である、3つの算定方法で、当社及び凸版印刷の両社について算定をした。指摘があったように、0.8 という結果が事業価値をゼロとしているのではないかということだが、あくまでも当社だけの評価ではなく、両社を評価しているということだ。3つの算定方法の中には、ある意味で両社の事業価値というものが評価されているということが前提となっている。また、その中で 0.8 というのは GCA が算定した3つの方法の中でも上限値を超えているということによって決定した。

6. 決議：全ての議案が可決

以上