

文化シャッター株式会社株主総会議事要旨

日時：2022年6月21日 10時～11時5分

場所：文化シャッター本社2階

1. 議長（潮崎会長）による報告事項の説明（ナレーションによる説明も含む。）
2. 議長（潮崎会長）による決議事項の説明
3. ストラテジックキャピタル加藤による決議事項（株主提案の議案）の説明

<加藤>

私どもも当社ビジネスについて評価しており、こうして投資をしているわけです。たとえば、当社は、主力事業であるシャッター事業において、極めて高い競争力・収益性を有しており、現在、国内において約4割のシェアを獲得し、約5割のシェアを持つ三和ホールディングスとともに、寡占市場を形成しています。

しかし、当社の株価は解散価値を下回って推移しており、株価純資産倍率 PBR で大きく三和ホールディングスに差をつけられているという、誠に残念な状況が続いているわけです。私どもは、当社の実際の価値が正しく評価されることを望んでいます。ここにいらっしゃる株主の皆様も同じ思いであろうと思います。

今回、本株主総会に上程した株主提案は、この状況を解消し、当社本来の株主価値を示現することを企図するものであります。

第7号議案は、当社の剰余金処分に関する第1号議案の提案と合わせて、当期純利益全額を配当するというものです。当社は、十分すぎるほど盤石な財務基盤をもち、また資本効率の面からもこれ以上自己資本を積み増すべきでないということです。

第8号議案は、政策保有株式に関する議案で、当社がその保有目的としている「良好な関係維持・強化」が実際にふさわしいか確認するために、その発行体に年に1回売却を打診するというものです。本来、提案株主は、政策保有株式は一切持つべきではないという立場ですが、保有目的を達成していると主張されている当社に対して、その確認を求めることを規定するものです。

第9号議案は、当社取締役が株主価値向上に真摯に取り組むインセンティブを高めるために、これまでの役員報酬に加えて株価に応じて株式報酬を受け取る仕組みを導入するものです。私どもは、業績が堅調にもかかわらず株主価値が高まらない例をこれまでもいくつも見ており、業績連動でなく、株価に連動して報酬を得られる設計を提案しています。そして、同業大手の三和ホールディングスと同じ水準の、株式のバリュエーション（PBR）を目指していただきたいと思います。

第10号、第11号議案は、自己株式の消却に関するものです。現在、取締役会決議でのみ決定できる自己株式の消却を株主総会決議でも行えることとし、それが可決した際には消却を実行するというものです。現在当

社は、発行済み株式総数の約 6.9%に相当する自己株式を保有しており、株主にとっての潜在的な希薄化リスクを排除することを企図しています。当社は、2013 年に不要と思われる自己株式の売出しを行い、株主価値を大きく棄損した実績があります。

先ほども申し上げた通り、当社の株主価値は、解散価値を上回らず長期的に低迷している状態で、私どもが考える当社本来の価値に対して正しい評価を得られていないと考えます。今回の株主提案について、簡略にご説明させていただいたが、この後の質疑応答の中でも、意見や質問を通して、また対話ができればと思います。

4. 質疑応答

(以下は、上記 4. におけるストラテジックキャピタル加藤の発言及び会社側の回答のみを記載)

① 株主提案の字数制限について

<加藤>

まず、苦言を申し上げたい。今回の株主提案を行うにあたり、今年 1 月に当社へ株式取扱規程を徴求し、その際、改定を予定しているということでしたが、参考までにその時点での規程も入手し、その後 2 月に改定された規程を受取りました。それを拝見し、この改定により以前なかった株主提案の提案理由に関する 400 字以内という字数制限が追加されていたことに驚きました。このタイミングでの導入は明らかに具体的に株主提案を受けざる事象を予想し、株主からすれば規程の改悪を行ったと推定することが自然でしょう。

株主に対しては 400 字制限を課して、当社取締役会が株主提案に反対するための意見は字数制限がなく、例えば、第 7 号議案に対する反対意見の字数は約 1,300 字もあります。株主の権利行使は制限して、それに対応する取締役会の意見表明は無制限とする、違法でないから良いとの考え方もかもしれないが、これはフェアではないでしょう。

本件について、当社のアドバイザーからの助言に基づくものと聞いていますが、株主の権利を制限するようなつまらないアドバイスに対して、会社の大切な資金が使われたことは誠に不本意です。

<市川取締役>

今回の株主様からの提案についてということではなく、他社事例等における株主提案の一部には文字数を多くして参考書類等株主総会資料のページ数を大幅に増大させるような乱用的な提案も見受けられますので、株主総会参考書類等に掲載する文字数の適切性等を考慮したための措置です。

② いわゆるストックオプションについて

<加藤>

本株主総会では、いわゆるストックオプションについて、当社提案の業績連動型株式報酬制度、他の株主様提

案による譲渡制限付株式報酬制度、そして私ども提案の株価条件型譲渡制限付株式報酬制度と3議案が上程されています。私どもは、当然ながら私どもの案が、当社取締役が株主価値向上のために最も意欲を持って取り組み、結果としてその成果を取締役および株主が直接享受できるものと考えています。

当社の現在の役員報酬等の平均金額は約4600万円であり、当社提案の制度ではそれとは別枠で、株式報酬枠として最大で年平均8,500株、1700万円程度の支給となります。しかし、現在の株価水準のままでも株式報酬は1,000万円弱の価値はあるため、本制度は、取締役のインセンティブを高めるには不十分であり、一方で株主価値の向上を実現しなくてもその報酬を享受してしまう可能性が高いと考えます。

これまでの役員報酬4600万円、そして会社提案の制度で株式報酬を加えると現在の株価でも5400万円程度になる一方、株価が2000円まで上がっても6300万円程度です。5400万円の報酬を6300万円にするために本当に株主価値を向上させようという十分なインセンティブが働くのでしょうか？

一方で、株価が低迷しているにもかかわらず、1000万円の報酬増となることもあり得る訳です。業績目標の達成度を測る指標はROE等を使うようですが、今期予想のROE9.7%、またPBR0.8程度でも株式報酬という形でボーナスが払われるようでは極めて不本意です。どれほど厳しいものとなっているのでしょうか？

<市川取締役>

株主提案である株価条件型譲渡制限付株式報酬制度と弊社提案の株式報酬を比べると、一番大きい差異はその付与される株式で、株主提案の上限額、付与数は弊社役員報酬の体系にそぐわないと思われます。業績連動型の株式報酬については、上限が5年間で6億円、付与ポイントは年間で6万ポイント約6000万円、一方で、ストラテジックキャピタルが提案した株式報酬制度は年額8億円、付与総数が100万株ということで、弊社の従業員との対比、ステークホルダーに対する説明責任を考えると、当社の役員報酬と非常に乖離していると考えざるを得ません。希薄化率は0.1%弱、指標については、収益性指標として資本効率、ROE他を用いる予定ながら、詳細は、現在詰めているところです。

<加藤>

今のご説明を伺うと、当私どもの提案が株式報酬として過大だとしてということだと思いますが、当社がPBR1.5倍を達成すれば株主価値が約600億円は増加しており、付与額の8億という数字だけだと大きく見えるかもしれませんが、その成果を享受できる株主からすれば、それを達成した取締役も相応な成果を享受することは極めて自然であり、本当にそれを目指して取締役が努力することを期待しているわけです。

当社取締役会は、株価純資産倍率が報酬に連動することについて、「それが1倍以下の場合は一切支給されない仕組み」、「業績等の固有の要因以外の当社がコントロールできない」ことを懸念して、反対しています。

株価のことは市場が決めることだから、というのは株主に選任され株主価値を向上するよう経営を付託された取締役として、無責任です。

これは、このあと数年にわたり、PBR を 1 倍以上、すなわち現在のような解散価値に満たない水準の株主価値しか示現できないということでしょうか？その自信がないのでしょうか？

<市川取締役>

約 600 億円の時価総額の増加に対して年 8 億円の報酬は大きすぎることはないという指摘ですが、いかに株価が上がろうとも当社としては過大であると判断しています。また、PBR が 1 倍に満たない場合は株式報酬がないというのは、取締役に対する適正なインセンティブになりえないのではないかと考えます。

また、現在の株価は 1000 円を割れた状態ですが、来年は CB の償還もあるので、ぜひ 1000 円を超える水準までもっていくことが、取締役の責務でありそれに向けて努力が必要と考えています。

③ 政策保有株式について

<加藤>

最初に申し上げるが、そもそも私どもは政策保有株式を保有することについては 100%反対です。理由については、何度も申し上げているのでこの場で改めて発言することはないですが、様々な観点から、そう考えています。

当社の有価証券報告書によれば、政策保有株式の保有目的は、「事業上の関係を勘案し、同社との良好な関係の維持、強化を図るため」と説明されていますが、当社が政策保有株式として有している株式の発行体のほとんどは、コーポレートガバナンス・コード補充原則 1-4-1 にコンプライしていることから、株式保有と取引の関係性を否定しています。したがって、私どもは当社の有価証券報告書に記載している保有目的は虚偽記載ともいえるのではないかと懸念しているところです。

今回の提案は、売却を直接定款に規定するものでなく、当社がその保有による目的を達成できるか年に一度確認し、達成できないのであれば保有の意味がないので当然売却するということです。

当社は確かに縮減の方針を打ち出し、実行しているようですが、そもそも保有している発行体が、株式の保有と取引は関係ないとしているわけで、その合理性を検討することに時間を費やすことは単に対応の先送りに過ぎず、会社の貴重な資金を資本コスト以下の資産にあてることにより当社株式のバリュエーションを低下させています。先のナレーションにもあったが、当社が 2022 年度の目標として掲げている通り、「Speed Action」で対応し、早急に解消していただきたい。

<市川取締役>

政策保有株式についてはこれまでもいろいろと議論してきているところではありますが、弊社が保有している政策保有株式については、中長期的に保有している銘柄がほとんどで、保有した時点においては関係性の維持強化に貢献してくれました。しかし、現在保有の合理性が認められないということであれば、定めた基準に基づき売却を進めていきます。また、保有の理由のところ、良好な関係の維持・強化という指摘があったが、それだけでなく当

社としては政策保有株式を持つことで業務提携の可能性の模索等も行っています。こうした当社の基準に基づいて政策保有株式を保有しており、合理性があると考えています。

④ 資本・配当政策について

<加藤>

当社提案の第 1 号議案、剰余金処分の件について、私どもは賛成とすることとしています。これは、弊社提案の第 7 号議案が、第 1 号議案の可決を前提に、それに加えて、配当を追加することにより、当期純利益を全額配当するということになるように提案しているためです。

しかし、当社第 1 号議案は、配当に関するものだけでなく、利益剰余金の一部を別途積立金とすることも含んでいます。これについては、強く反対です。

なぜ、利益剰余金を別途積立金に振り替える必要があるのでしょうか？

当社は、第 7 号議案に反対する取締役会意見の中で、「機動的な株主還元」を、また私どもの自己株式の消却に関する提案の第 9 号議案、第 10 号議案に対する反対意見のなかでも、「機動的な資本政策」と、機動的な資本政策を強調して唱っています。しかし、恒例となっているように毎年別途積立金へ充当するということは、当社取締役会の「機動的な資本政策」との方針とは、矛盾するのではないのでしょうか？

<市川取締役>

利益剰余金を別途積立金に振り替えることは従来から慣例的に行っており、次期繰越金の水準を単体ベースで 10 億円として設定しており、それを上回る部分については別途積立金に振り替えてきました。使用目的のない剰余金に関しては、できるだけ持たないようにするとして別途積立金に振り替えるのは昔からの慣例であり、ご指摘の通り別途積立金によって機動的な対応に支障があるということであれば、将来的に柔軟に対応できればと思っています。

⑤ 議決権行使について

弊社議決権行使基準に基づき、第 1 号議案、第 2 号議案に賛成。第 3 号議案で、取締役候補全員に反対、第 4 号議案に反対。第 5 号議案に反対、第 6 号議案から第 11 号議案まで賛成。

5. 決議等

会社提案、第 1 号から 4 号議案は可決。他社株主提案第 5、6 号議案は否決。弊社株主提案第 7 号議案から 11 号議案まで否決。

以上