

## 文化シャッター株式会社株主総会議事要旨

日時：2023年6月20日10時～11時40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

現行の中期経営計画も残すところ9ヵ月強になった。私どもはその現行中計が発表される前から当社（文化シャッター）と対話をしてきた。対話でお伝えした事項の内、実施いただいた事項もあるが、いずれにしても、株価は解散価値を下回ったままだ。今期末の業績見通しも発表されているが、営業利益率、ROE等が現行中経に対して未達になる見込みであり、現状のままでは業績、株価ともに現中計期間後の不芳な結果を予想せざるえず、誠に残念な状況だ。

当社は、主力事業であるシャッター事業において、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るという恵まれた業界環境にある。しかしその三和ホールディングスと比べると営業利益率やROE、また株価の評価、PBRから見て、明らかに劣後している。

私どもは株主として当然、当社の株主価値がより高く評価されることを望んでおり、資本政策やコーポレートガバナンスの改善によりできるだけそれが早く実現することを企図して今回も株主提案を行っている。

### <第6号議案>

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、当期純利益全額の配当を提案している。当社は、十分すぎる財務基盤をもち、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。当社のROEの推移は、過剰に蓄積した資本からのリターンが不十分、資本コストに見合った投資ができていない証拠である。当社の場合、配当性向100%を実施し、また有利子負債を効率的に活用することが、ROEを高めるための有効な策だ。

### <第7号議案>

剰余金処分に関する提案の形式をとっているが、本来の趣旨としては政策保有株の処分を企図するもので、売却という形ではなく株主還元という形での処分を求めている。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だ。大和ハウスに関しては、弊社はこれまで何度か政策保有株式の保有と取引については関連がないと大和ハウスに確認している。しかし不思議なことに、当社は大和ハウス株式の保有目的を「良好な関係維持・強化」とし、保有目的を達成しているので保有していると主張している。被保有先が関係ないという

中、それが目的になるはずもなく、滑稽な状況だ。約 20 億円にも上る会社の資産を放置するのではなく、株主還元を使うべきだ。

#### <第 8 号から第 10 号議案>

第 8 号から第 10 号議案は、潮崎会長の退任を求めている。潮崎会長が社長に就任した 2016 年 4 月には解散価値を上回っていた株価は、その後前中計の 5 年と現行中計 3 年を合わせた 8 年間にわたり、解散価値を下回ることが常態化している。また、営業利益率、ROE 等で中期経営計画の目標を下回り、三和ホールディングスに水をあけられたままだ。

それに加えて、潮崎会長は、企業価値とは何かという対話の中で、「売上高の額、利益の額、従業員の数など全て含めて企業価値である」、またオーストラリアの M&A についても「連結の利益が増えたから成功だと評価している」と発言するなど、企業価値、株主価値を向上させようという意図が希薄、またこの 8 年にわたり株価が解散価値を下回っているにもかかわらず危機意識が欠如していると考えざるを得ない。

いずれにしても、中長期 8 年間にわたる株価の低迷は事実でその責任をとるべきであり、企業価値・株主価値向上を実現できる取締役にかじ取りを任せるべきだ。

#### <第 11 号及び第 12 号議案>

第 11 号、第 12 号議案は、代表取締役の報酬開示を求めるものだ。提案株主は、基本的には取締役の報酬について個別開示すべきであるという立場だ。

弊社が、事前に当社と提案予定の議題について議論した際に、業績連動報酬、株式報酬算定の際の基準が明示されていないことを指摘したところ、それぞれ営業利益率や ROE 等である、との回答を得たが、依然として報酬に ROE がどの程度影響するのか、その関係は不透明だ。また、その決定過程で、指名・報酬委員会において取締役会からの諮問、審議等もあるようだが、各取締役に対する具体的な報酬の決定は代表取締役である、潮崎会長、小倉社長に一任されている。算出方法の客観性が十分担保されているとはいえ、少なくとも、直接的に当社の業績に責任を負う代表取締役が、当社の収益性、資本効率性をどのように評価し、自らの報酬を決定したのか開示するべきだ。

#### <第 13 号議案>

当社が 2018 年に実施したオーストラリアでの M&A に関して、株主としての判断を行うために必要な開示を求めるものだ。この投資は、海外事業を推進したい当社にとってビジネス戦略的に、また、金額規模的にも当時の時価総額が約 715 億円に対して、総額約 87 億円に及ぶものであり、重要な投資であることは言を俟たない。併せて、この M&A のために 2018 年 8 月に転換社債 100 億円を発行したことは、当社の株主価値に大きなインパクトを与えた。

当社にとって海外事業は注力事業であり、その拡大について株主としても期待するところだが、だからこそ5年が経過したにも関わらず、十分な開示がいまだに行われなくなると、不信感を持たざるを得ず、現状の開示のよりに海外事業全体の売上、売上総利益だけというものでなく、その詳しい開示を求めている。

以上が、今回の株主提案に関する補足説明となるが、当社の株主価値は、解散価値を下回り長期的に低迷している状態だ。一刻も早くそれを改善していただきたいと思い、これらの提案をしている。

#### 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 配当性向100%について

<加藤>

先ほど申しあげた通り、当社は少なくともこの8年間、業績目標を達成できず、株価は低迷したままだった。同業他社がより高い営業利益率やROEを達成し、また、資本市場から高い評価を受けていることから、コロナ等外部環境を理由とするのは相応しくないだろう。いずれにしても、当社取締役は、中長期的に株主価値を毀損し続けていることを強く自覚し、それをできるだけ早く解決するような対応をすべきだ。

8年間もの間、残念な実績が残っているわけだから、現在の政策を少し変える程度では、この状態が変わると思えない。株主提案だから、また漠然とした不安があるからと言って反対するのではなく、提案内容を採用していただきたい。

ROEの低下を防ぎ、また、PBRを上昇させるために、当社の財務状況等を勘案すれば、配当性向100%はとても有効な策だと考え提案しているわけだが、その提案に対する反対意見として、それを実施することは「中長期的な経営課題の達成に支障をきたす恐れがある」としている。想定される支障を具体的に説明して欲しい。

<市川取締役>

支障とは、事業の拡大・収益の拡大のため、あるいはM&Aなど中長期的な様々な課題に対するキャッシュの不足が考えられる。

##### ② 株価低迷および東証の要請への対応について

今総会の議長、潮崎会長にお尋ねしたい。

会長が、2016年4月に社長に就任した際のPBRは、約1.1倍であった。その後、社長として当社の指揮を執った前中計期間の5年間、そして会長に就任されて既に2年半が経過した。その間、株価はほんの一時を除いて、解散価値を下回ったままであった。この状況について、会長ご自身の分析をお伺いしたい。

<潮崎会長>

社長に就任した時、また会長に就任してから、世間では消費税のアップ、コロナの影響などいろいろあった。そん

な中、事業の拡大、収益性の向上を目指してやってきたが、近年では材料価格の高騰、部品調達の困難などは今も続いている。そのような状況の中で、事業の拡大、新事業の開発、M&Aを行ってきた。株価については、現状の水準ではこのところの上昇機運に乗っていないと評価されていると思うが、早急にPBR1.0倍以上を目指して今後も経営していきたい。

<加藤>

事業について努力したということだが、そこにやはり資本政策に関するコメントはない。会長からの発言にもあった、東証からの要請について伺いたい。

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く」ことが要請されている。解散価値を中長期にわたり下回り続けた当社として、現時点で会長が考えている対応を示して欲しい。

<潮崎会長>

先ほども申しあげた通り、企業が永続的に続かなければいけない使命がある。したがって、事業の拡大、新事業の開発、新製品の開発、M & Aで事業を拡大していく。次に、資本効率、資本コストの効率、東証からの提案があり、PBR1.0 倍以上を目指していく。そのために資本の圧縮等を進めていかなければいけない。また 3 つ目に、IR 活動をしっかりやらなければいけないと考える。株主に現状そして将来をきちんと説明することが必要である。

<加藤>

当社としての注力事業である海外事業推進のために、会長が社長職であったころに尽力されたと思われる、オーストラリアでの M&A について、株主価値向上の観点からの評価をお伺いしたい。

<市川取締役>

御社（ストラテジックキャピタル）と対話を始めて 3 年くらいになる中、当社としても資本コストを意識した経営に舵を切った。そうした中で、M&A については、資本コスト等を勘案した分析について、社内で分析していないわけではないが、現状開示については、ふさわしくないと考えている。

### ③ オーストラリア事業について

<加藤>

先ほど申しあげた通り、オーストラリアにおける M&A は、当社にとって大規模、インパクトのある投資だ。これまで何度も開示について要請してきたが、市川取締役からは、それほどの規模ではない、そこまでの開示は必要ない、分析が十分できていないなどとして、これまでそれは実現していない。そこまでかたくなに開示を拒まれると不安にならざるを得ない。

先日の面談で、現地の当局には届け出をしており BS/PL 等は開示されていると教えていただいた。早速、有料で約 700A\$払い、拝見したが、そこで見ればいいということではない。

当社にとって、海外事業の拡充が株主価値・企業価値を高めるために大切な課題であることは、株主としても理解している。だからこそ、経営陣が自ら M&A の成果については適切な開示を行ってほしいと言ってきた。

オーストラリアでの M&A の成果については、開示が不十分で現状では何も評価することができない。業績・売上等を上げるだけでなく、それが資本市場で評価されて初めて株主価値向上は実現される。70 億円を投じて、何も開示しない、評価されようとしない、というのは株主価値を向上させる気など無い、と言っているのと同じだと思う。

今年度に入ってから、ニュージーランドで再び大型の M&A を実施している。事業成長への投資はもちろん積極的に行ってほしいと思う一方、懸念も有る。先日の面談で、今回のニュージーランドにおける M&A は、投資額約 40 億円に対して、アドバイザーに払う成功報酬が 6 億円で、プラスして為替取引に要するコストは別で発生する、と伺った。

ニュージーランドの M&A に 40 億円を投資する価値があったかは、今後に期待するしかない。しかし、現段階で、今回の M&A はコストが高い印象を受けており、今回の M&A の成功報酬がどのような体系だったのか伺いたい。成功報酬 6 億円、投資額の 10%以上をアドバイザーに払うその価値がアドバイザーにあったのか、教えていただきたい。

<市川取締役>

成功報酬の算出根拠については手元にないので、的確な回答は出来かねるが、最終的な成功報酬は 4.7 億円であったと記憶している。6 億というのは、DD 等の費用が含まれているのではないかと。株主価値を向上させる意識が希薄なのではないかという指摘があったが、決してそのようなことはない。弊社としては、さまざまな指標を取り入れることで、企業価値、株主価値を向上させることをしっかりやっていくのが我々経営の使命だと考えている。

#### ④ 政策保有株式について

<加藤>

まず、改めて伺いますが、政策保有株式を保有していると、なぜ、「良好な関係の維持、強化」につながるのか。

<市川取締役>

これまで何度も対話してきたが、政策保有株式については、中長期にわたって保有している株式については、保有した時点においては関係性の維持強化に繋がったと認識している。したがって、現在では、保有の合理性、必要性が認められなくなったと判断される銘柄については、当社の基準に基づいて、売却を進めている。

<加藤>

そもそも、政策保有株を保有していると良好な関係を維持できるのかお尋ねしている。

最初に申しあげるが、そもそも私どもは政策保有株式の保有について 100%反対だ。いくつか理由はあるが、そもそも、株式を保有していると取引ができるということ自体が不健全だ。株主だから取引できるというのは、株主に対する利益供与を期待しているということに他ならず、会社法違反の疑義がある。したがって、株式を保有している目的が、良好な関係の維持、強化ということ自体、恥ずかしい。

また、先ほど明確な理由はいただけなかったが、その実態としては、政策保有株式を保有するということは、被保有会社の安定株主になる、だから利益供与が得られるということだろう。これは、株主から預かっている大切な資金を使って、取引先経営者の保身に協力しているわけで、善管注意義務違反の疑いがある。

当社は縮減の方針を打ち出し、実行しているようだが、前期は前々期に比較して、縮減のペースが下がっている。個別保有株の検証ではなく、政策保有株式全般についての縮減の方針、計画をお伺いする。

#### <市川取締役>

政策保有株式を持つことが恥ずかしい、会社法違反の疑義がある、善管注意義務に違反するという示唆をされたが、それであれば日本の大多数の企業は政策保有株を保有している、特に銀行においては4、5割が保有しているところがある。こういったところの取締役は、善管注意義務を違反している可能性があるのだろうか。そこについて私は疑問を感じている。

政策保有株について全て処分することを要求されているが、当社は当社の基準に基づいて縮減しているところでこれは全く見解の相違と言わざるを得ない。弊社としては弊社の基準に基づいて保有するか縮減するかを判断していく方針を変更するつもりはない。

### ⑤ 資本・配当政策について

#### <加藤>

昨年も指摘したが、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る。これについては、昨年同様強く反対する。

昨年の総会の際に、その理由は、利益剰余金を別途積立金に振り替えることは「従来からの慣例」「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る」「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している」とのことだった。

なぜ、昔からの習慣というだけで、利益剰余金を別途積立金に振り替える必要があるのか？機動的な資本政策のためにも、単に慣例に従うのではなく、方針を変更してはどうか。

#### <市川取締役>

機動性の面から見て、別途積立金であっても繰越利益剰余金のままでも差異はないと考える。使用目的のない剰余金を多くは持たない方針であり、引き続き別途積立金に振り替えることを継続する方針である。

### ⑥ 報酬に係るガバナンス体制について

<加藤>

ここで、代表の方が答えていただければ結構だが、社外取締役にお伺いしたい。

当社の任意の報酬委員会は7名で構成されており、社内取締役3名、社外取締役4名で、社外取締役が過半数を占める形となっているが、委員会の議長は社内取締役が務めている。

当社では、委員会は審議、答申するものの、個別額の決定は、代表取締役2名に一任されていることに、ガバナンスの欠如があると考えている。代表取締役2名が自らの役員報酬をお手盛りとしないよう、代表取締役に対する個別の報酬額の決定に際して、社外取締役はどう関与しているのか。関与しているならば、代表取締役2名の報酬額を審議するにあたり、どのような資料が提供され、どのような審議をしているのか。

<阿部取締役>

まず業績や中期経営計画達成等を踏まえて総額を決めたうえで、各取締役への個別報酬については、総額の範囲内で代表取締役が日頃から業務を見たうえで割振っている。結果は指名報酬委員会が取締役会に答申する前に示されており、指名報酬委員会もそれらを妥当と判断している。また、透明性等の観点から、現状指名報酬委員会の議長は会長が務めているわけだが、社外取締役の中では次回から候補者を絞って社外役員が議長になるということ、指名報酬委員会に諮ろうと考えている。

## ⑦ 最新の四季報記載事項について

<加藤>

「新規 M&A に備え転換社債再発行も」という驚きの記載があった。弊社からの確認の問合せに対して、「担当部署に確認したところ、当社からは一切、記載された内容について言及はしておらず、『様々な選択肢がある』という説明をただけ」という回答を得ている。選択肢にも入らないほどの愚策だと思うが、転換社債再発行はないとこの場で確認したい。

<市川取締役>

正直当社としても驚いている。詳しい経緯は自分もその場にいなかったのでやりとりは承知していない。現在の時点で将来の未確定な事項についてこの場で回答することは差し控える。

## 5. 決議等

会社提案、第1号から3号議案は可決。他社株主提案第4、5号議案は否決。弊社株主提案第6号議案から13号議案までは否決。

以上