

## 文化シャッター株式会社株主総会議事要旨

日時：2021年6月22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. 質疑応答

（以下は、上記2. におけるストラテジックキャピタル加藤の発言等）

### ① 中期経営計画について

先般発表された新中期経営計画では、株主価値・企業価値向上のための方針が反映されており、実際に投資家からも評価され株価も上昇した。以前もお伝えしたが、中期経営計画は株主価値・企業価値を向上させるために策定・実行するものと考えている。当社が評価される中期経営計画を発表されたことに一株主として感謝している。

ただし、PBR は依然として1倍を下回っている。すなわち解散価値に満たない状態であり、当社の株主価値はまだまだ向上する余地は大きいと考えている。

### ② 政策保有株式について

今回の中期経営計画において最も残念であったことは、政策保有株式について何も触

れられなかったことである。

当社が2020年7月15日に発表したコーポレートガバナンス報告書では政策保有株式の縮減について一切言及されず、また今回の中期経営計画においても、先日私どもから政策保有株式の処分・売却を強くお願いしたが、残念ながらそのような方針は全く示されなかった。

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%反対である。

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」と説明されている。ここで質問だが、株式を保有すると、なぜ良好な関係が維持、強化されるのか？その因果関係をご説明いただきたい。

市川取締役：（政策保有株式の保有により事業の継続・拡大や新規の取引ができることがあると回答。）

私どもが考える政策保有株式の保有理由は、当社が政策保有株式を保有することによって、発行会社の安定株主となるということである。

そこにはESGの観点から、次の大きな問題があると考えている。

まず、株主から預かった大切な会社の資産を用いて、取引先経営陣の保身に協力するという意味で取締役としての善管注意義務違反となる可能性がある。

次に、株式保有により取引という利益供与を受けているという意味では株主の権利行

使に関する利益供与の禁止に違反する疑いがある。

さらに、政策保有株式の発行会社が当社に株式保有を強要しているとすれば優越的地位の濫用に類似する行為だという疑念も生じる。

また、ESG の観点以外で、資本効率の観点からも政策保有株式の保有はふさわしくないことを申し上げたい。

当社は今回の新中期経営計画において、資本コスト、WACC を発表している。保有している政策保有株式から生じている利益は、その資本コスト、WACC を上回っているのか。2020 年 7 月に発表されたコーポレートガバナンス報告書にある、合理性及び必要性はどのように測っているのか。

市川取締役：（政策保有株式の発行会社からの収益が資本コストを上回っているか、個別に計測しており、収益は資本コストを上回っていると回答。）

そして、財務の安定性の観点からも政策保有株式を保有すべきではない。

2020 年 3 月期の当社の当期純利益および前期比で政策保有株式の評価はどれほど変動したか？

市川取締役：手元にデータがないので回答できない

当社は、2020 年 3 月末現在、貸借対照表計上額で約 86 億円の政策保有株式を保有していた。2020 年 3 月期には、株式数の増減による影響を控除しても、政策保有株式の

時価変動が当社の貸借対照表に 20 億円超の影響を与えた。なお、2020 年 3 月期の当社の当期純利益は 66 億円であり、時価変動の影響は当期純利益の約 1/3 に相当する。事業に関係のない株式の保有によって、当社の財務状況をこのように不安定化させる。

以上、ESG、資本効率、財務の安定性すべてにおいて問題のある、政策保有株式、持合い、などという昭和の悪習からもういいかげん抜け出していきたい。

### ③ 買収防衛策について

当社は、今年の株主総会でも、従来からの買収防衛策について継続の承認を得るという形で、それを継続することとした。ただし、その際の賛成比率は、63%と著しく低い。賛成比率は、継続の承認を諮るたびに、83%、74%、70%と低下しており、これは国内外機関投資家を含む多くの当社株主からの本買収防衛策に対する批判の高まりの表れである。また、当社株主の過半数の賛同を得たとしても、買収防衛策を導入していることによるガバナンスの不全を懸念し、投資家から見た資本コストが上昇したり、あるいは当社への投資を見送る投資家もいることもあろう。

仮に、当社が買収されることが、当社の経営陣にとって潜在的な脅威として存在するならば、買収防衛策ではなく、買収されないよう株主価値を高めることが、株主にとっては望ましく本来のあるべき姿であることはいうまでもない。当社の株価は依然として解散価値以下の評価であり、また、ROEも低いままだと、当社経営陣は中期的に株主価値を毀損している状態である。当社経営陣は、株主価値向上の努力を怠り、その保身

のために買収防衛策を導入しているといわざるを得ない。

残念ながら、当事項の賛否については、次回の株主総会を待たざるを得ないので、本日は意見としてお伝えする。

#### ④ ESG について

当社は、2010年6月9日に公正取引委員会より独占禁止法第3条の規定に違反する行為があったとして排除措置命令を受けている。先日前お尋ねしたところ、独占禁止法遵守に係る研修は、初回が今年の3月、対象が近畿地区における営業担当者とお聞きした。なぜ、初回がようやく今年の3月、そして、近畿地区だけが対象なのか。

市川取締役：(近畿地区で研修を実施し、その録画を用いて全社員への研修を行ったと回答。)

人材の多様性について、たとえば、当社は女性従業員雇用率の目標もないと聞いており、女性従業員比率、女性管理職比率が低いにもかかわらず、雇用機会の均等に向けて消極的に見える。今後それに関する検討、実施の方針があれば教えていただきたい。

市川取締役：(女性が非常に少ない状態ではあるが、3年後、難しければ5年後には単体の管理職のうち10%を女性にしたい。多様性も鑑みて経営していくと回答)

#### 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号議案に棄権。第2号議案で、取締役候補全員に反対、第3号議案の松山氏について賛成、それ以外に反対。

3. 議長（潮崎会長）による決議事項の説明

4. 決議等

全議案を可決して終了。

以上