

極東貿易株式会社 株主総会議事要旨

日時: 2018年6月21日 10:00~11:10

場所: 丸の内北口ビル フクラシア 16階 B会議室

株主総数: 2,466名 議決権総数: 31,608個

出席株主数: 839名 その議決権数 17,809個 (56.3%)

1. 監査結果報告
2. 事業報告・連結および個別の計算書類（録音）
3. 当グループの対処すべき課題（三戸社長）
4. 質疑応答（弊社加藤以外に質問者なし）

当社は、本年3月に「指名委員会および報酬委員会の設置」を発表されており、コーポレートガバナンス改善のための体制づくりを進められ、また同月に「譲渡制限付き株主報酬制度の導入」も発表されたことに株主として心より感謝申し上げます。これらにより取締役の皆様がますます株主としての視点から株主価値の向上に取り組んでいただけるものと期待するところであります。

質問1：一昨年の時価発行増資について

当社は、一昨年エトー株式会社の株式取得に伴う借入金の返済に充当するとして、発行価格233円で合計558万株により約12億円を調達しました。、2016年6月末時点連結ベースで、確かに132億円の有利子負債がありましたが、131億円の現預金と99

億円の有価証券・投資有価証券を保有しており、その時点での一株当たり純資産は 676 円でした。一株当たり純資産を大きく下回る価格で発行済株式数の 21%に相当する新株を発行して株主価値を希薄化させました。その後のバランスシートを拝見する限り、それがなければ当社の財務状況が極めて悪化したようには見えません。僅か 12 億円を調達することにどのような意味があったのでしょうか。

<当社答え 1:苦米地取締役>

一昨年の公募増資であります。その当時エト一買収に伴う借入金の返済を用途として公募増資を行ったわけですが、公表している通り 100 億円近い買収であり、当社の当時の財務体質からかなりのジャンプアップするような非常に大きな冒険をしたと考えています。当社としては極めて大きな借入金を実行しており、その返済用途として 12 億円の公募増資ということは、財務的な政策としては正しい判断と判断しており、市場としてもそれを評価してくれたと判断しており、その後株価も上昇しております。

<弊社意見>

当時は、この増資が株主価値を毀損することについてあまり罪悪感を待たなかったのではないかと想像します。先に申し上げたように「譲渡制限付き株主報酬制度」を導入されたところでもあり、株主の視点に立った経営判断を行い、今後はこのようなことがないように強くお願いしたいと思います。

質問 2：保有有価証券について

当社は、本年 3 月末時点で連結ベースでは約 95 億円、単体での約 59 億円の投資有価証券を保有していました。昨年 6 月に発表されている平成 29 年 3 月期の有価証券報告書によれば、当社が政策保有株としているのは昨年 3 月末時点で 3 銘柄約 14 億円

ですが、それ以外にも取引先の株式を保有されているものと思います。政策保有株式、政策株保有類似の株式、純投資株式いずれにしても、それらの株式を保有することは当社の資産の使い方としては相応しくないと考えます。当社の株主として、当社に純投資の株式投資により当社価値を創造してほしいとは思いませんし、政策保有株式・政策保有類似の株式については、当社取締役が株式保有企業の取締役の保身のために当社の貴重な資産を提供している面があるなど、それらの保有を合理的に正当化できるか疑問です。

今月1日にコーポレートガバナンス・コードが改訂され「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方などを開示すべき」ともされています。当社の株式保有にかかる方針について、教えてください。

<当社答え 2:三戸社長>

当社が保有している政策保有株式の3社については、有価証券報告書に記載の通り合併会社を立ち上げるなど密接かつ戦略的な協業体制を確立し、ビジネスチャンスの維持に合わせて十分な収益を生み出しており、当面の解消は考えておりません。また、政策保有株式の3社の社長には三戸社長自ら定期的に面談したうえで、これらの3社との事業方針等について必ず問い合わせをしております。またCGCも踏まえ政策保有株式の保有の有無についての方針については今後も社内で十分に検討していきたいと考えています。投資有価証券は当社にとって新たな事業を行う上での貴重な資産でありますので、企業価値向上のために活用する所存です。

<弊社意見>

本当に戦略的な目的の株式以外は速やかに売却していただきたいと思います。そして、その売却代金は、事業への投資、自己株取得など当社の本来の株主価値向上のために

利用してください。

質問3：当社の自己資本比率について

当社の自己資本比率は一時的に30%台の半ばまで下がった時期もありましたが、この数年はM&Aなどによるビジネス拡大もあり当期利益が増加しその結果利益剰余金が積み上がり本年3月末にはすでに40%台の半ばと、盤石な財務基盤を築いて来られたと考えます。当社にとって自己資本比率は、どのくらいの水準が適当だとお考えでしょうか。

<当社答え3：三戸社長>

自己資本比率について最適水準や目標は掲げておりません。最適水準といったものは誰にとってかということが大きく変わると思いますし、置かれたビジネス環境によって水準は変化するものであろうと考えています。

<弊社意見>

商社というビジネスとしては、よりレバレッジを活用した経営をしていただきたいと考えますし、後ほど別途お伺いしたいと思いますが、現在の低いROEを高めるためには、株主資本をこれ以上増加させない、削減することが必要ではないでしょうか。

質問4：株主価値向上のための方策

連結ベースで当社の本年3月末の現預金、有価証券、投資有価証券の合計から有利子負債を控除した金額は約139億円とまた純資産は217億円と、バランスシートの中に現金や有価証券等が資産として、同時に純資産も併せて多く積み上がっています。一方で、昨日の当社の株価は443円でしたから当社の時価総額は141億円となり、現金

や現金類似資産等の合計はそれとほぼ同額であり、一方純資産との比いわゆる PBR は 0.65 倍に過ぎません。また、それらの影響もあり同じく本年 3 月末の ROE は 6.6% と低いままです。取締役の皆様には、常日頃から資産の有効活用、資本効率を高めることを意識し、取締役としてできることを速やかに実行していただきたいと思います。当社は今後も M&A を会社の成長戦略として活用していかれることと考えます。ただ、その際に使用するかもしれないからと無暗に現金を手元に留めたままにしておくというお考えがあるなら改めていただきたいと思います。その際には必要に応じて資金調達を行えばよいでしょう。また、そのような状況で有利な資金調達ができるように常に株価が評価されているような経営をすべきです。お陰様で譲渡制限付き株主報酬制度の導入もしていただいたわけですから株主価値向上に一層関心をお持ちになり、そのために、何ができるかを株主から経営を付託されている取締役の皆様には考え続けていただきたいと思います。

取締役の皆様にお伺いしたいと思いますが、株主価値向上のためにどのような方策をお考えでしょうか。

<当社答え 4：苫米地取締役>

株主価値の向上ということでございますが、ROE も 6.6% に留まっているという厳しい指摘については、我々取締役一同今後も高い目標を持って、さらに向上させることができるよう努めてまいりたいと考えています。ROE 等の数字の改善のためには、まずは業績を高めていくことが大切なので、足元から地道に努力していきたいと思えますし、やはりオーガニックグロースだけではなかなか難しいということから M&A を活用し企業価値の向上のために、そのような買収を今後も続けて行きたいと思えます。

<弊社意見>

それはもちろん必要条件だと思えますが、それだけでは株主価値を十分ではないのではないかと考えます。株価が十分に評価されないとすれば一昨年のような資金調達を決して行わないでください。株価が評価されないと当社が M&A を成長の手段と位置づけようとも、経営上の有効なツールが使えないということです。

<弊社意見 1：配当政策>

さて、配当性向の目標について、現在当社は公表されていच्छりませんが、遅くとも次期中期経営計画には盛り込まれるものと思えます。当社の状況や株価を鑑み、今後、一昨年の時価発行増資で増加した分の株式を自社株買いすることに加え、大幅増配をお願いしたいと思えます。

したがって、第 1 号議案の剰余金の処分については、その金額が少なすぎると思いますが、今回は対案が無いため、弊社の議決権行使基準にしたがい、棄権いたします。また、同様の理由で、第 3 号議案の三戸社長の選任に反対いたします。第 3 号議案に触れましたので、ここで他の取締役選任についての私どもの議決権行使についての意思表示をさせていただきます。三戸社長に加えて、釜取締役の選任に反対、その他の取締役候補には賛成いたします。理由は、釜取締役が当社の経営について有意義な貢献をいただいているであろうことは想像しますが、取引先である株式会社 IHI の相談役をされていることから、釜取締役には非常勤取締役としてご活躍いただき、他に独立社外取締役に相応しい候補をご提案いただきたいと思います。

<当社意見:三戸社長>

釜取締役について、私の思うところを述べさせていただきたいと思えます。釜取締役

は、先ほどご指摘がありました通り、IHI の社長・会長をお勤めになった実務担当の経営者でありますし、豊富な知識、高い見識により、独立した立場・視点から当社の経営を監督し適切な意見・助言をいただく独立社外取締役として十分責務を果たされていると考えています。

<弊社意見2：取締役の選任について>

私の質問の冒頭で申し上げた通り、当社は、3月に指名・報酬委員会の設置を発表しました。今月1日のコーポレートガバナンス・コードの改訂で指名報酬委員会の設置が推奨されることになったことを先取りしていただき、素晴らしいご判断であり今後の運用について期待したいところではありますが、それについて、要望をお伝えしたいと思います。

指名委員会の設置が推奨されることとなった理由は、一定の場合には指名委員会が社長を解任できるようにするということ、社長が次期社長を指名するようでは前社長の影響力が残ってしまいガバナンスが働かない等の弊害があることなどだと思います。

したがって、

- 指名委員会の開催は、取締役候補を決める直前に年一回やれば良いわけではありません。もっと頻繁に開催していただく必要があります。
- また、新しいコードの取締役会の役割にあるように、社長がその機能を果たしていないと認められる場合に、解任するための手続きを予め定めるべきです。
- そして、委員会の構成は、社外取締役が過半数で委員長は社外取締役であるべきです。

せっかく、コーポレートガバナンスコードの改訂に先駆けて当システムのご導入をご

決断頂いたことは本当に素晴らしいことだと思いますので、より実効性のあるものにするために今申し上げたことも含めてご検討をお願い致します。

<当社意見:三戸社長>

指名委員会、報酬委員会についてご指摘のありました通り、年複数回の開催を計画しておりますし、両委員会とも外部の取締役の方が人数的に主流を占める建て付けになっています。

5. 採決

第1号議案から第4号議案まで賛成多数で可決。

以上