

2019年1月4日

東芝機械株式会社
取締役会御中

株式会社オフィスサポート
代表取締役 池田 龍哉



拝啓

時下益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

さて、弊社および共同保有者は、貴社株式を議決権割合で約8%保有しております。

弊社は貴社株式についての大量保有報告書提出の数日前である12月10日に貴社三上代表取締役社長との面談のお約束をさせていただき、弊社株主である村上世彰及び弊社共同保有者である野村(村上) 純はシンガポールから本面談のために帰国をさせていただきました。しかしながら、貴社三上代表取締役社長は面談予定時刻2時間前に、面談をキャンセルされ、その後弊社から幾度となく面談の再依頼をさせていただいておりますが、御社のご都合により実現には至っておりません。

ご存知の通り、コーポレートガバナンス・コード【原則5-1. 株主との建設的な対話に関する方針】には、「上場会社は、株主からの対話(面談)の申込みに対しては、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するよう、合理的な範囲で前向きに対応すべきである。」と記載されております。貴社三上代表取締役社長は株主との直接対話をこれまで行っていないと伺っており、貴社筆頭株主である弊社との直接対話や、貴社議決権割合で約6割に上る外人投資家や年金等の機関投資家との面談を行っていないことは、上場企業の経営者として真摯に株主に向き合っていないのか大変危惧致しております。また、貴社は、株主との対話というIR活動のみではなく、上場企業のあるべき姿と反する施策及び問題点を多数抱えているため、三上代表取締役社長を含む貴社経営陣の皆様のご意見を伺いたく、面談の機会を設けていただけますようお願いいたします。

① 資本政策について

2018年3月期連結財務諸表においては、純資産813億円、現預金303億円、政策保有株式182億円、売掛金385億円、有利子負債▲143億円、買掛金▲298億円を保有しており、営業債権債務を含むネットキャッシュは429億円となり、これは貴社の時価総額の約8割に匹敵します。貴社は政策保有株式のみではなく、時価で100億円程度となる持ち分法適用会社ニューフレアテクノロジーの株式15.1%を保有していますが、これが貴社の本来行うべき投資に該当するのかは甚だ疑問です。また23.7万平米にも上る沼津の遊休不動産を保有しており、この土地の含み益は多額です。このように貴社は不要な内部留保を多額に保有しており、総資産利益率であるROA(純利益÷総資産)が5年平均で3.2%と同業他社平均6%に対して圧倒的に低く推移しております。

コーポレートガバナンス・コード【原則1-4. 政策保有株式】にも記載されている保有する政策保有株式の売却及び本業ではない遊休不動産の売却を行い、資産の効率化を早急に行うべきです。また、貴社が保有する内部留保については、留保する必要がある資金レベルを株主に明確に説明したうえで、残った部分については使わない資金として、割安に放置されている自己株式の取得に充てるべきであります。貴社は上記のような過剰な内部留保を保有しているにもかかわらず、自己株式取得は2017年

3月に(株)東芝が保有する持ち合い株式を TOSTNET-3 で取得したにとどまり、広く株主に売却の場を提供したものではありませんでした。これらの政策保有株式及び遊休不動産を売却した場合、貴社が使わない資金は弊社試算で 400~500 億程度に上ると考えております。これらの資金を活用し、約 400~500 億円の自己株式取得を実行し、徹底的な ROE 向上策を行えば、貴社の現状 ROE5%~6%は 10%~13%へと改善すると考えております。

② 買収防衛策について

貴社は 2015 年度の定時株主総会において買収防衛策更新の会社提案を行い、可決されました。本買収防衛策は今期の定時株主総会終結時に有効期間満了を迎えます。貴社は現時点では、買収防衛策の継続について検討されていらっしゃるかと思いますが、コーポレートガバナンス・コード【原則 1-5、いわゆる買収防衛策】にも規定されているとおり、買収防衛策は経営者の保身を目的とするものではありません。最大の買収防衛策は株価を高くすることであり、このためにきちんとした事業運営や資本政策を遂行すべきです。特に貴社の場合は合従連衡が起こりうる業界です。現在の買収防衛策は経営陣の保身のためのものと評価せざるを得ません。また 2015 年度の定時株主総会における買収防衛策の継続の賛成比率は約 64%であり、当時賛成に票を投じたと思われる(株)東芝が貴社株式を売却されたことから 2018 年度定時株主総会での可決は難しいのではないのでしょうか。本買収防衛策の廃止は取締役会決議で行うことができます。今期の定時株主総会を待たず、早急に廃止をお願いいたします。

③ 貴社事業運営について

貴社の主要事業は成形機事業と工作機械事業であり、これらの事業は一定の売上規模がないと利益率が維持できない、固定費比率が高い構造となっており、工作機械事業においては、損益分岐点の目安は、これまで幾度となく赤字を計上していることから、売上 250 億円程度ではないかと推察しております。工作機械事業の改善には業界的・事業構造的に合併等の経営統合を促し、規模の利益による事業改善が不可欠でございます。このような経営統合によって生産効率やスケールメリットを拡大することができる業界は日本に数多くあり、石油元売り業界でも、弊社株主である村上世彰が出光興産株式会社に同社株主として「石油のような基幹産業は二つの大きな企業グループを形成し、適正な競争による安定供給、適切な価格設定が行われることが望ましい」と助言を行い、昭和シェル株式会社と経営統合を行うことを 2018 年 7 月 10 日に発表いたしました。

特に貴社の場合、経営者のコミットメントともいえる中期経営計画において、2015 年度からスタートした三カ年計画を、急遽 2016 年 4 月 1 日に目標数値を大幅に引き下げ、改訂した中期経営計画を発表し、また 2018 年 3 月期の目標数値においても未達となっており、これでは上場企業として株主目線で経営を行っているとは言えません。工作機械事業の売却、経営統合等の再編に伴う合理化により、貴社の事業運営においても効率化を図ることができ、貴社の株主価値向上及び工作機械事業の将来においても必要不可欠であると考えております。

上記の通り貴社は上場企業として数多くの改善すべき点を抱えているにもかかわらず、株主価値の最大化に努められていないことから、貴社株価は PBR 0.5 倍と大幅に低迷しております。そもそも上場するという事は、企業を私的に保有することからの脱却です。株式が自由に証券取引所で売買されるこ

とによって、企業のオーナーが多数になり、かつ替わっていくものであり、株主から経営を委託された経営者が株主価値最大化を行うことがその主たる目的です。そのため貴社が上場を維持されるのであれば、現状の内部留保について、企業価値を高めることができる事業に投資するか、自己株式取得や配当によって資本の縮小を行い、ROEを徹底的に向上させ、資本の効率化を実施する必要がございます。特に貴社の場合、35%近い株主が外国人投資家であり、貴社の抜本的な資本政策の改革を期待されていると思われれます。

貴社は、過去に上場企業としてのメリットを享受してきたかもしれませんが、今や資金調達及び株価の面においても、上場していることの価値を実現していないのではないのでしょうか。そうであれば、貴社の企業価値を最も理解されている貴社経営陣の皆様によるMBO（マネジメントバイアウト）を行い、既存株主の皆様が貴社の企業価値がきちんと反映された形でのエクジットの場を提供することも可能です。

貴社経営陣の皆様が、リスクを取って、貴社株式を取得し、所有と経営を一致させ、短期的業績にとらわれない抜本的改革と企業価値の向上を図りたいということであれば、弊社としては約1000億円程度までの拠出が可能であり、是非そのお手伝いをさせていただきたいと考えております。例えば貴社経営陣の皆様と共同で貴社株式に対する公開買付けを行う、または公開買付け資金の一部貸付けで参加させていただくなど様々なスキームでの検討が可能です。

例えば弊社がこれまで投資を行ってきた、アコーディアゴルフ(株)や黒田電気(株)は弊社がその持ち分を約40%程度取得後、プライベートエクイティファンドがその株式を全株公開買付けによって取得する非上場化を選択されております。また上場維持を選択された、弊社が投資を行った多くの上場企業は徹底的なROE経営を行っております。貴社経営陣の皆様が上場維持を選択されるのならば、貴社が適切な株主価値で評価されるべく、徹底的なROE向上による株主価値向上が必要です。貴社経営陣の皆様には株主から経営を委託された取締役の責務として上場の意義についてお考え頂けますようお願いいたします。

弊社は、日本の上場企業のあるべき姿を追求することを掲げてこれまで投資活動を行っており、貴社経営陣の皆様と貴社企業価値向上に真摯に向き合わせていただきたいと考えております。既に貴社富永部長に再三にわたり、1月初旬の三上社長との面談の依頼を行っており、早急に面談の機会を設けて頂けますよう重ねてお願い申し上げます。

敬具