

【2020年1月27日に東芝機械に送信した電子メール】

東芝機械株式会社  
富永様

添付のとおり、弊社として貴社の株主価値向上案を纏めました。  
弊社のウェブサイトに掲載いたしますので、貴社のウェブサイトにも掲載して頂けますようお願い致します。

株式会社オフィスサポート  
福島啓修

2020年1月27日

弊社が考える東芝機械株式会社の株主価値向上案

株式会社オフィスサポート

弊社は、株主価値の向上こそが最大の買収防衛策であると考えており、特定の者の株式の購入を妨げる買収防衛策は経営者の保身以外の何者でもないと考えております。弊社の東芝機械に対する公開買付けは、その上限を43.83%に設定している通り、経営権を取ることでなく、現経営陣と共にコーポレート・ガバナンスを追求し、株主価値の最大化を実現することです。以下、弊社が考える東芝機械の株主価値向上案をお伝えいたします。

## 1. 利益向上への積極的な取り組み

過去10年間において、東芝機械の売上高は1,000億円強で推移しており全く伸びておらず、営業利益は最高益の80億円から30億円程度にまで減少しております。また、過去10年間、大きなM&Aはなく設備投資額も毎年平均20億円程度と積極的な利益の追求をしてこられませんでした。東芝機械は、2015年度から3ヶ年で開始した中期経営計画において、2018年度までに売上高1,550億円、経常利益125億円、ROE8%以上を計画されていましたが、2016年4月には、新たに2018年度を最終年度とした中期経営計画を発表されました。2016年4月発表の中期経営計画において東芝機械は、2018年度までに売上高1,400億円、経常利益91億円、ROE6%以上、と目標数値を大幅に下げられていますが、2018年度実績は売上高1,174億円、経常利益54億円、ROE4.96%、と目標とは程遠い状況です。また、2019年5月に発表された中期経営計画においては、2021年度までに売上高1,350億円、営業利益率7%を目標とされておりますが、2019年度通期予想は売上高1,118億円と昨年度と同水準であり、今年2月にまた新たに中期経営計画を発表される予定とのことです。2019年5月15日発表の中期経営計画に、2019年度から2021年度の間に300億円から400億円の投資計画を検討している旨、記載されております。利益を向上させるために設備投資やM&Aを行うことは大歓迎ですが、IRR（内部収益率：投資期間内における利回りを示した数値）を用いて、8%から10%を目線にもち、投資の意思決定を行うべきです。その上で、経営陣は設備投資やM&Aによりどれだけの利益が生まれるのかを常に株主に説明し、その結果に対し責任を持つべきです。

## 2. 株主価値の最大化

東芝機械は、現時点において、現預金及び投資有価証券が500億円程度、営業債権から営業債務を控除した金額が100億円程度、有利子負債が100億円程度の財務状況であり、ほぼ無借金会社であります。東芝機械はこのような資金を設備投資やM&Aに積極的に活用

しておらず、利益を向上できておりません。そうであれば、留保する必要がある資金水準を明確に説明した上で、使わない資金は配当や自己株式取得の株主還元を行うことにより、ROEを向上させ、株主価値向上を実現すべきです。しかしながら、東芝機械は、株式会社東芝が保有する東芝機械株式の自己株式取得以外に関しては、内部留保として長年にわたり積み上げてきました。また、直近10年間の平均ROEは約4.7%となっております。コーポレートガバナンス・コードの基礎となった伊藤レポートにおいても、ROE8%を目標に掲げており、東芝機械のROE向上の余地は十分にあります。なお、上記の株主還元を実行しても、留保する必要がある資金水準は東芝機械の手元に残るので、東芝機械の企業価値には短期的にも中長期的にも悪影響はありません。ROEの向上という点でむしろ企業価値を向上させるものであり、株主共同の利益に資するものです。

### 3. 積極的なIR（インベスター・リレーションズ）

これまで弊社は、東芝機械の経営陣と対話の場を持つことを試み、度重なる面談の申し入れを行ってきました。しかし、代表取締役会長である飯村幸生様とは1度もお会いすることはなく、また代表取締役社長の三上高弘様との面談は1回のみで、その後は弊社からの面談のお申し入れをお受けいただくことはありませんでした。また、三上様はこれまで、持ち合い株式を除く株主とは一度も個別面談をしたことがないようです。東芝機械の経営陣が、配当、自己株式取得、ROEといった資本政策の方針・考え方を国内外の投資家に直接説明し、対話を通じて相互理解を深めることが、中長期的な株主価値向上に繋がると考えます。

### 4. 最後に

弊社が、投資先企業に常にお願いをしているのは利益の向上です。しかし、利益を増やすためにIRR8%を超える投資先がないのであれば、不必要な内部留保は株主に還元し、株主価値の向上を行うべきです。中長期的なROE向上及び株主との対話は、それを評価する投資家が長期資金を供給することで、更なる投資が行われ、持続的な企業価値向上に繋がります。買収防衛策を導入せずとも、株主価値の向上により、解散価値を上回る株価水準を実現することで、他者からの買収のリスクは大幅に下がります。このような株主価値向上を怠り、買収防衛策を導入することは、経営陣の保身と言わざるを得ません。上記株主価値向上案の「2.株主価値の最大化」及び「3.積極的なIR」に関しては、弊社が現経営陣を支援することができますが、「1.利益向上への積極的な取り組み」に関しましては、経営陣の絶え間ない努力が必要となります。東芝機械の現経営陣の皆様におかれては、以上のような株主価値向上を実現していただきたく、弊社は株主としてこれに協力し、支援して参ります。