

2020年1月23日

〒103-6115

東京都中央区日本橋二丁目5番1号

帝国繊維株式会社

代表取締役会長 飯田 時章 殿

## 株主提案書

BRITISH EMPIRE TRUST PLC 及び AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC (以下、総称して「提案者」といいます。) は、帝国繊維株式会社 (以下「当社」といいます。) の総株主の議決権の100分の1以上の議決権又は300個以上の議決権を6か月前から引き続き有する株主として、会社法第303条第2項に基づき、2020年3月下旬開催予定の当社の第94期定時株主総会 (以下「本定時株主総会」といいます。) において、下記第1に記載する議題 (以下「本議題」といいます。) を株主総会の目的とするとともに、本議題について、下記第2に記載する議案 (以下「本議案」といいます。) を提出しますので、会社法第305条第1項及び会社法施行規則第93条に基づき、本議案の要領を株主に通知することを請求します。

### 第1 提案する議題

- 1 剰余金の処分の件
- 2 自己株式の取得の件

### 第2 議案の要領及び提案の理由等

#### 1 剰余金の処分の件

##### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、第94期定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

##### ① 配当財産の種類

金銭

##### ② 1株当たり配当額

金 76 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し同定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（同定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 76 円）

③ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記②の 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2019 年 12 月 31 日現在の当社発行済普通株式総数（自己株式を除く）を乗じて算出した金額）

④ 剰余金の配当が効力を生ずる日

本定時株主総会の日翌営業日

⑤ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して 7 営業日後の日

(2) 提案の理由

当社の連結貸借対照表上の現金及び預金並びに有価証券の合計額は、過去 5 年間で年間平均約 14%増加しており、2019 年 9 月 30 日時点では、当社の連結貸借対照表上の現金及び預金並びに有価証券の合計額は資産合計の約 37%に相当します。このように、多額の現金を設備又は事業への投資等に活用せず、過大な内部留保を有することは、当社が資産を有効に活用できていないことを示しています。

当社は、豊富なフリー・キャッシュ・フロー（当期純利益＋減価償却費－運転資本の増加額－減価償却費から推計される事業維持のための設備投資額により計算されます。）を生み出す、強固で収益性の高いコア事業を有していますが、事業により獲得したフリー・キャッシュ・フローは以下の 4 つの用途に活用することが可能です。①資本投資又は M&A などの成長投資、②有利子負債の返済、③配当又は自己株式取得による株主還元、④現預金として内部留保を蓄積する。

当社が選択してきたのは④ですが、これは、バランスシートを肥大化させ、企業価値を失う選択であるといえます。

提案者は、直近の 5 年間で当社が約 150 億円のフリー・キャッシュ・フローを創出したと推計していますが、当社では、この 5 年間で、約 30 億円を成長投資に、また約 40 億円を株主への配当に用いており、約 80 億円が価値を生み出さないまま現預金として保有されています。このように、過去 5 年間のフリー・キャッシュ・フローの 44%しか生産的な用途に配分されておらず、残額は価値を生み出さないまま、貸借対照表上に計上されています。

提案者と当社の間で事前に行われた株主還元に関する協議における当社の消極的な反応は、資本効率に対する当社の戦略性の欠如及び誤解があることを示しています。「企業の存続・発展のために、内部留保の拡充は不可欠」、「盤石な財務基盤は、防災事業を中核に据えて成長を目指す当社にとって、事業展開への活用や社会的信用の維持についての貴重な裏付け」等の根拠のない曖昧な反応は、当社が貸借

対照表を適切に管理するという原則を実行することを保証するものではありませんし、また、当社の最適な現金残高の水準を明確にするものでもありません。

提案者は、当社による成長分野への投資や付加価値を生み出す M&A の実施に賛同しており、当社は、それを実行するための健全な財務基盤を構築してきたと考えています。しかし、キャッシュの蓄積をこれ以上継続する正当な理由はなく、当社の強固な財務状況からしても、株主に対してより高いリターンをもたらすように活用されるべきです。

当社の配当は 1 株当たり 40 円、配当性向は 26% と予想されていますが、この配当では上記の問題を深刻化させるだけです。そこで、当社の企業価値がこれ以上失われる前にキャッシュの比率を下げるため、提案者は、1 株当たり 76 円、配当性向を 50% とする剰余金の処分の実施を提案します。

## 2 自己株式の取得の件

### (1) 議案の要領

会社法第 156 条第 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から 1 年以内に、当社普通株式を株式総数 1,200,000 株、取得価額の総額金 2,000,000,000 円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法 461 条に定める「分配可能額」）が、当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得額の上限額）を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

### (2) 提案の理由

当社が 2019 年 9 月 30 日時点で保有する現金及び預金並びに有価証券並びに当社が保有するヒューリック株式等の投資有価証券の合計額は、当社の総資産の約 70% に相当する額に達します（連結貸借対照表上の資産合計に対して、ヒューリックの株式は約 30%、現金及び預金並びに有価証券は約 37%、その他の投資有価証券は約 3% を占めています。）。提案者は、これらの資産が 1% という極めて低い ROC（資本利益率）の原因になっていると推測しています。また、これらの資産は、当社の ROE（自己資本利益率）を 7% に引き下げており、この ROE は、2014 年 8 月に公表されたいわゆる「伊藤レポート」が最低限コミットすべきであるとした 8% の ROE を下回り、提案者が推定した当社の資本コストを下回っています。当社の低い ROE は企業価値を損なっており、当社が質の高い事業を有しているにもかかわらず、PBR（株価純資産倍率）が 1.2 倍でしかない理由を端的に示しています。当社は 15% を超える ROE を達成することができ、その場合には PBR が劇的に改善することになると考えられます。

なぜ、当社が連結貸借対照表上の資産の 30% に相当する資産を、関連性のない非中核的な「戦略的投資」であるヒューリック株式に配分してきたのか大いに疑問であると言わざるを得ません。当社は、これまで、取引関係が企業価値を高めること、当社の不動産を共同で開発する可能性があること、ヒュー

リックが開発した不動産に当社が防災設備を導入することを促進できることなどを曖昧に説明するにとどまり、説得力のある正当な理由を提示してきませんでした。想定される利益とリスクあるいは資本コストに関連するリターンを定量化しないことは、「取締役会で、個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示すべきである」と規定するコーポレートガバナンス・コードの原則 1-4. を無視するものです。

定量的な根拠がない場合、ヒューリックとの取引関係から得られる利益が 2019 年 12 月 31 日時点の当社のヒューリック株式の価値に相当する 230 億円の資本配分を正当化するとは考えられません。当社は、取引関係からの利益を維持しながらも、保有するヒューリックの株式の数を大幅に減少することが可能です。

提案者は、貸借対照表上の資産の不適切な配分を減らし、ROE を改善するため、株式総数 1,200,000 株、取得価額の総額金 2,000,000,000 円を限度（2020 年 1 月 17 日の当社株式の終値で換算すると、発行済株式の 3.3% に相当）とする自己株式の取得を提案します。この取得資金の調達方法については取締役会が適切に検討の上で判断すべきですが、2,000,000,000 円の自社株式の取得に必要な資金は、当社が保有するヒューリック株式のわずか 10% を売却することにより調達可能です。

本株主提案書に基づく請求は、添付された **Management Agreement** の授權に基づき、提案者の名で提出されるものであり、この契約により、提案者は、**Asset Value Investors Limited**（以下「AVI」といいます。）に対し、当社第 94 期定時株主総会に付議されるべき議案を提出する権限を付与しています。

当社の取締役会が、本株主提案書に記載した各議案の「提案の理由」をそのまま株主総会参考書類に記載する意図がない場合には、AVI の代理人である以下の法律事務所までお知らせください。本議案に関するその他の事項についても、以下の法律事務所までご連絡ください。

なお、AVI は適切な時期に提出した株主提案を公開する予定です。

AVI 代理人：東京都千代田区丸の内 3-4-1 新国際ビル 9 階  
祝田法律事務所  
弁護士熊谷真喜、同川村一博、同清野訟一