

帝国繊維株式会社(3302)に対する 株主提案について

2018年1月19日

※ 特定の有価証券を推奨するものではありません



スパークス・アセット・マネジメント株式会社
SPARX Asset Management Co., Ltd.

<http://www.sparx.co.jp>



帝国繊維株式会社に対する株主提案について

- スパークス・アセット・マネジメント株式会社の運用するファンド(以下「提案株主」)は、平成30年3月開催予定の帝国繊維株式会社(以下「帝国繊維」または「同社」)の定時株主総会において、以下の2件の株主提案を行いました。各提案の背景となる考え方については、次ページ以降をご覧ください。
1. 剰余金の配当の件
 - 第92期(平成29年12月期)の期末配当として、1株あたり90円を配当する
(なお本資料公表時点における会社計画は1株あたり30円)
 2. 定款の一部変更の件
 - 取締役の任期を、現在の「選任後2年以内」から、「選任後1年以内」に短縮する
- 帝国繊維は、過去10年間で利益剰余金(いわゆる「内部留保」)を約207億円、増加させています。
 - 問題はその内部留保の使途であり、10年前と直近の同社バランスシートを比較すると、利益剰余金の増加分は事業性資産に充てられることなく、ほぼそのまま、現預金および有価証券として蓄積されています。合理性を欠く内部留保のため込みすぎを問題視する声が高まっているところ、同社はまさにそのような「ため込みすぎ」の象徴的な一社と考えられます。
 - 本株主提案を契機に、帝国繊維が資本の有効な活用法を真摯に検討するよう要望します。

株主提案(1)～剰余金の配当

1. 剰余金の配当の件

【内容】

- 第92期(平成29年12月期)の期末配当として、1株あたり90円を配当する
(なお本資料公表時点における会社計画は1株あたり30円)

【提案理由】

- 帝国繊維は優良な防災製品事業を営みながらも、時価総額は約594億円¹と、予想当期利益30億円²、保有する金融資産約425億円³を考慮すると、株式市場で十分な評価を受けていません。
- その主な要因は、同社の非効率な資本配分にあると提案株主は考えます。同社は、本業とシナジーの薄いヒューリック株式会社の持合い株式を約225億円⁴も保有しているほか、成長投資にも株主還元にも使用されない現預金および有価証券を約208億円³保有しており、自己資本利益率(ROE)上昇に対する重石となっています。
- 提案株主は、過去4年間にわたり同社と対話の努力を継続し、①ヒューリック株式を合理的な期間内に売却すること、および②成長投資と株主還元に関する明確な方針を示すこと、を提案してきました。
- 同社が持合い株式の売却と成長投資、株主還元の拡充に着手するまでの間、同社の金融資産がこれ以上膨張しないよう、当期に関して1株あたり90円の配当を求めます。

1 平成29年12月29日終了時点

2 帝国繊維の平成29年12月期業績予想に基づく

3 平成29年9月末日における同社の現預金、有価証券および投資有価証券の合計値

4 平成28年12月末時点において帝国繊維が保有するヒューリック株式会社の株式数17,800,292株に、ヒューリック株式会社の平成29年12月29日における終値1,266円を乗じた値

株主提案(1)～剰余金の配当

- 帝国繊維が「実質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－有形・無形固定資産の取得額)の全額を配当し、金融資産の膨張を抑制するよう提案します。
- なお、一株あたり90円配当は、予想一株あたり当期純利益114.60円を下回っているため、これを行っても同社の自己資本は減少せず、同社の財務面における安全性は引き続き維持されます

「1株あたり90円配当」の考え方

(単位:百万円)

当期純利益	¥3,000	— 平成29年12月期の会社予想値
+) 減価償却費	300	} 提案株主推定
-) 運転資本の増加額	350	
-) 有形・無形固定資産の取得額 (設備投資)	500	
実質フリーキャッシュフロー	¥2,450	— 平成19年12月期～平成28年12月期までの10年間における同社の有形・無形固定資産の取得額の年間平均値4億3,500万円を基準に、同社と提案株主とのこれまでの対話を踏まえ、提案株主が推定した値
発行済み株式数(百万株) (自己株式を除く)	26.2	
一株あたり 実質フリーキャッシュフロー(円)	¥93.4	— 10円未満を切り捨て、 1株あたり90円
【参考】一株あたり当期純利益(円)	¥114.6	— 一株あたり90円配当よりも大きいため、同社の自己資本は減少しない

株主提案 (2)～取締役任期の短縮

2. 定款の一部変更の件

【内容】

- 取締役の任期を、現在の「選任後2年以内」から、「選任後1年以内」に短縮する

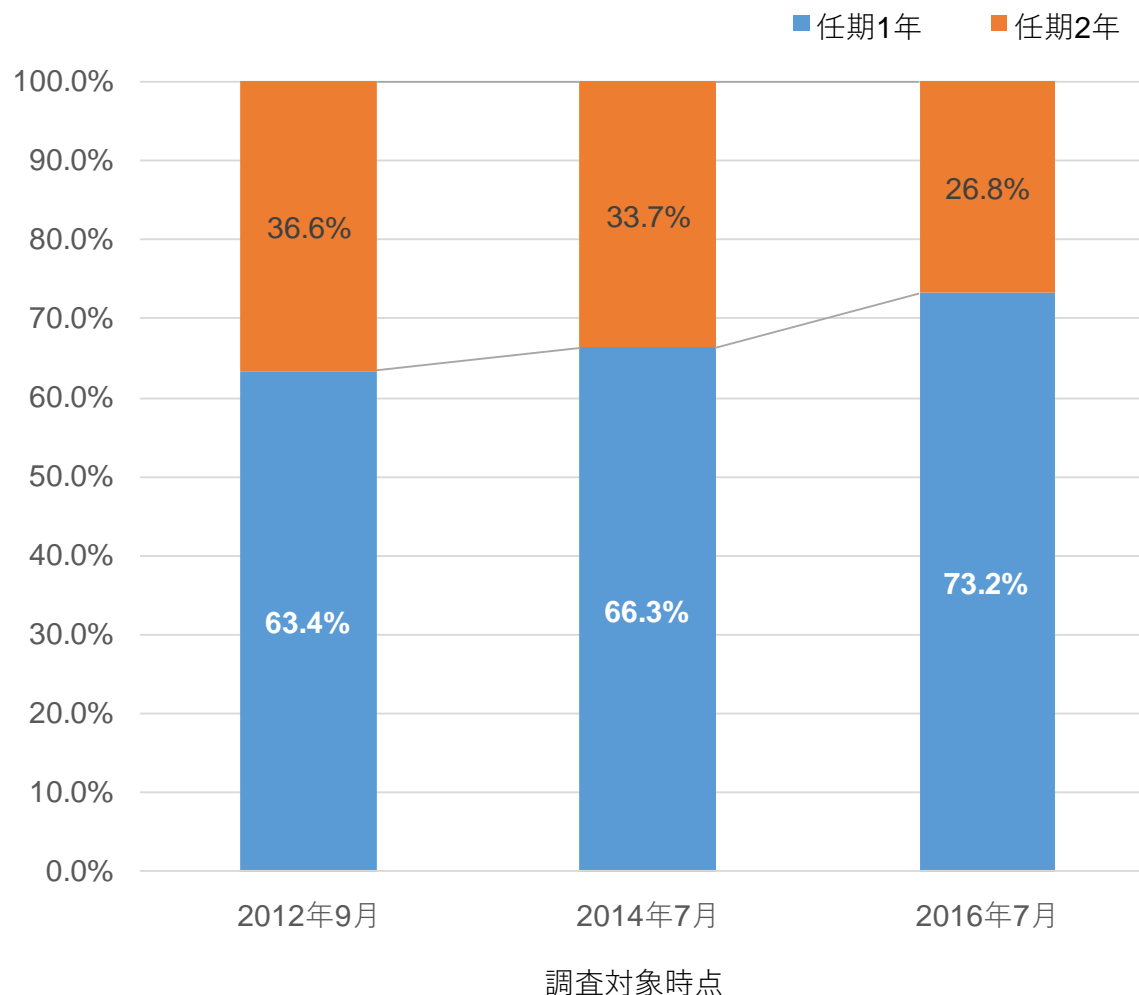
【提案理由】

- 株主からの信任の機会を増やすことによって、巨額の持合い株式に代表される経営上の課題に株主の視点を加味して対処する体制を整えるため、取締役の任期短縮を提案します。
- ただし、経営の継続性を維持する観点から、本提案が可決された場合においても現在の取締役がその終任の時期である平成31年3月開催の定時株主総会の終結時まで職務を継続できるよう、所要の規定新設をあわせて提案します。

株主提案(2)～取締役任期の短縮

- コーポレート・ガバナンスの強化に対する意識の高まりを背景に、東京証券取引所第一部に上場する監査役会設置会社のうち、取締役の任期を1年と定めている会社の比率は増加を続けており、2016年7月時点では73.2%に達しています。
- 株主からの信任の機会を増やすことによって、巨額の持合い株式に代表される経営上の課題に株主の視点を加味して対処する体制を整えるため、取締役の任期短縮を提案します。

東証一部上場企業における
定款上の取締役の任期の分布



本件は「合理性を欠く内部留保」問題の象徴的事例です

- 「日本企業は内部留保をため込みすぎである」との議論が活発になっています。
 - 会計上、「内部留保」は貸借対照表(BS)上の「利益剰余金」として表示されます。
- 提案株主は、内部留保には「合理的な内部留保」と「合理性を欠く内部留保」があると考えます。
- 合理的か否かの境界は、内部留保が現在どのように使われているか、すなわちどのような費目に姿を変えてバランスシートの資産側(左側)に表示されているかにあると考えます。
 - たとえば、利益剰余金の増加に応じて、有形・無形固定資産や棚卸資産などの事業用資産が増加していれば、その企業は利益の再投資を通じて継続的な成長を図ろうとしている、と推測されます。
 - このような企業が長期にわたって利益を成長させていけば、この内部留保は、株主の期待に見合った「合理的な内部留保」と考えられます。
- 帝国繊維の場合、10年前と直近のバランスシートを比較すると、利益剰余金の増加分がほぼそのまま、現預金および有価証券として蓄積されています。(次ページ参照)
- これこそ、成長投資にも株主還元拡充にも用いられない「合理性を欠く内部留保」に他なりません。
- 今回の株主提案が、同社の資本政策再考のきっかけとなることを期待します。

本件は「合理性を欠く内部留保」問題の象徴的事例です

帝国繊維の連結貸借対照表
 ～ 10年前の2007年度末と、直近の2017年度第3四半期末を比較 ～

(単位:百万円)	07年度	17年度3Q	過去10年間の 増減
流動資産	¥12,661	¥32,196	¥19,535
現預金	1,848	10,765	8,917
有価証券	999	10,000	9,001
棚卸資産	2,411	7,037	4,626
その他	7,403	4,394	(3,009)
固定資産	5,284	25,231	19,947
有形・無形固定資産	2,549	3,139	590
投資有価証券	1,919	21,716	19,797
その他	816	376	(440)
資産合計	¥17,945	¥57,427	¥39,482
流動負債	¥5,720	¥4,035	(¥1,685)
有利子負債	247	21	(226)
その他	5,473	4,014	(1,459)
固定負債	1,728	7,882	6,154
有利子負債	0	0	0
その他	1,728	7,882	6,154
負債合計	¥7,449	¥11,917	¥4,468
株主資本	¥9,792	¥30,400	¥20,608
資本金	1,370	1,415	45
資本剰余金	744	790	46
利益剰余金	7,874	28,570	20,696
自己株式	(197)	(375)	(178)
その他の包括利益累計額	704	14,660	13,956
その他有価証券評価差額金	704	14,595	13,891
上記以外	0	65	65
新株予約権	0	451	451
純資産合計	¥10,496	¥45,510	¥35,014

利益剰余金(いわゆる内部留保)の増加分207億円が、ほぼそのまま現預金と有価証券に姿を変えている

投資有価証券(持合い株式)の膨張も依然として問題

本資料は、スパークス・アセット・マネジメント株式会社が情報提供のみを目的として作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。また有価証券の取引を勧誘する目的で提供されるものではありません。スパークス・アセット・マネジメント株式会社とその関連会社は、本資料に含まれた数値、情報、意見、その他の記述の正確性、完全性、妥当性等を保証するものでなく、当該数値、情報、意見、その他の記述を使用した、またはこれら依拠したことに基づく損害、損失または結果についてもなんら補償するものではありません。ここに記載された内容は、資料作成時点のものであり、今後予告することなしに変更されることもあります。また、過去の実績に関する数値等は、将来の結果をお約束するものではありません。この資料の著作権はスパークス・アセット・マネジメント株式会社に属し、その目的を問わず書面による承諾を得ることなく引用または複製することを禁じます。

スパークス・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第346号

加入協会：一般社団法人投資信託協会／一般社団法人日本証券投資顧問業協会／日本証券業協会／一般社団法人第二種金融商品取引業協会

〒108-00075

東京都港区港南1-2-70

品川シーズンテラス6階

TEL:03-6711-9200 (代表)

FAX:03-6711-9201