

極東貿易株主総会議事要旨

日時：2020年6月26日 10時～10時45分

場所：丸の内北口ビル フクラシア

株主数：3,044名 議決権個数61,052個

出席株主数：1,257名 議決権個数47,419個

1. 監査役の報告
2. 議長（岡田社長）による報告事項の説明及び質疑応答①
3. 議長（岡田社長）による決議事項の説明、株主提案者（ストラテジックキャピタル丸木）による株主提案議案の補足説明及び質疑応答②

（以下は、上記1. 及び2. におけるストラテジックキャピタル丸木の発言等。）

株主提案議案の補足説明

- ① 資本コストの開示について（第3号議案）

弊社は昨年も同様の提案を行い、この春に株主提案についてどのような議論があったのか確認するために取締役会議事録を閲覧したが、資本コストの開

示の是非についてはおろか、弊社の提案について議論された形跡もなかったことは残念だ。まず、株主提案の趣旨について取締役会で真剣に議論していただきたい。当社は、「株主提案には何があっても反対意見を作成し、この反対意見を取締役会で承認する」ということをされていると思う。今年の株主総会后に、今年の弊社の提案について、賛成票の割合や、なぜ賛成票が投じられたかについて議論していただきたい。

また、そもそもの資本コストの意味をよく理解して欲しい。当社の中期経営計画にも「資本コストを意識したグループ経営」という言葉があるが本当に資本コストを理解しているか疑問だ。資本コストについて本当に理解しているなら、株式保有を継続することはできないはずだ。

② 保有株式の売却（第4号議案）

i) 第一に、政策保有株式について、当社取締役会の株主提案に対する反対意見は、政策保有株式の保有目的を「取引先との安定的・長期的な取引関係の構築、業務提携、または協働ビジネス展開の円滑化および強化等すること（略）相互の信頼関係が不可欠であり、株式を持ち合うことでこの信頼関係をより強固なものにできる（略）そしてこの強固な信頼関係が、当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」と説明してい

る。政策保有株式を保有しているとなぜ信頼関係が強固になるのか、納得できるお答えを聞いたことはない。株を持ったから自動的に信頼関係が強固になるのか、どのような因果関係があるというのか。私の理解では、安定株主として、常に株式発行会社の経営者の味方をするから関係が良くなるのだ。つまり、株主から預かっている資産で取引先企業の株式を取得し、その企業の取締役の保身に協力しているのだ。その見返りに取引先とのビジネスを得ている。これほど不健全な商慣行があるだろうか。今朝の日経新聞にも[政策保有株式に対して批判的な内容の記事](#)があった。

当社の製品やサービスが評価されて取引していただくことが本筋であり、当社の技術やサービスの向上で勝負すべきである。したがって政策保有株を売却すべきである。

ii) 次に、純投資と分類している株式について。当社は、「いつでも売却可能な有価証券を保有することで、社会的信用の財務基盤を強化し、併せて、財務基盤安定の継続と事業収益力の拡大に向けた事業投資に充当するため」と説明している。要は将来の投資のためということなのだと思うが、仮にこの目的が正しいとしても、何故、現金ではなく有価証券を持つのか、意味不明である。

最も重要なことは、このような資産を保有しているから当社の株価が評価さ

れないということだ。例えば、保有する株式の各期の（計算上の）税引後の時価評価の増減と配当金を、当社の資本コストと比較すれば、明らかに低い。だから株価が低いのだ。政策保有と純投資で約 46 億円の株式を保有し、これらのリターンは、明らかに当社の資本コスト（我々の計算では 6%前後）を大きく下回っているだろう。多額の株式保有が、当社の資本効率を下げ、当社の株価が低迷している理由である。資本コスト以上のリターンを事業と有価証券で上げている状態にはなっていない。コロナの影響があって足元は厳しいかもしれないが、今後はどうなのか。

M&A についても、一言申し上げる。高い値段で買わないでいただきたい。例えば、PBR の指標であれば、当社の株価は PBR は 0.4 倍程度だから、原則として、これより低い PBR の会社を買わなければならない。EV/EBITDA 倍率で M&A の検討をされているのかもしれないが、当社の現在の EV がマイナスで算定不能だ。まず自社の EV/EBITDA 倍率を上げて株主価値を上げなければならない。過剰な現金類似資産は保有せずに当社株式の評価を高めておくべき。M&A 案件がまともであれば、借入などで、その時点で資金調達できるはずだから、あらかじめ資金を留保しておく必要はない。

質疑応答①及び②

<意見：丸木>新市場区分であるプライム市場の件

報告事項の対処すべき課題について追加していただきたい事項がある。現在当社株式は東証一部指定だが、この市場区分の変更が議論されており、東証一部はプライム市場になる予定だ。我々株主としては、万難を排して引き続きプライム市場上場を継続していただきたい。

昨年末に公表した株主優待の導入により、当社の個人株主数が増加したのかもしれない。しかし、本年2月に東証が公表しているプライム市場の基準では、実質的に株主数は関係なくなり、株主数は 800 名以上で良いことになった。当社の株主数は2,000名を超え、株主優待の意味が無くなったのだから、廃止すべきである。さらに、コロナの影響で株主優待を廃止した会社は多い。

また、売買代金のプライム市場の基準では、一日平均売買代金 0.2 億円以上が必要である。現在の株価では、一日で1.5万株以上の出来高が必要だが、最近は1万株未満の出来高の日が多く、このままでは当社は売買代金が足りないということでプライム市場に残れない。経営者として今後対処すべき課題として真剣に考えていただきたい。

売買代金を増やすには、i)出来高を増やすこと、及び ii)株価を上げること、の2

点が必要だ。

まず一点目の出来高を増やすための方策については、この場で全て申し上げることはできないが、今まで弊社が筆頭株主として提案してきたことを良くお考えいただきたい。公表し未実行の5%の自社株買いを今後実行して浮動株が減少することを心配している。5%に相当する特別配当を実施するべきだ。

次に2点目として、株価を上げることが必要だ。資本政策について、今期の自己資本比率は46%となった。商社でそのように高い自己資本比率が必要なのか。漫然と自己資本を積み上げるのではなく、資本コストに見合った投資を行うべき。漫然と有価証券を保有していても当社の資本コストを大きく下回るリターンしか得られず、株価は上がらない。良い投資先がないなら株主に余剰資金を還元して、株価の評価を上げるべきだ。

我々が、当初は昨年につき配当性向100%と保有株式の売却を株主提案したのもそのためだ。当社の60円配当の公表があったため、配当についての提案は取り下げたが、今後も100%配当性向を継続していただきたい。

是非プライム市場として残ることを対処すべき課題と認識し、出来高と株価を増やして売買代金の条件をクリアしていただきたい。

<岡田社長>

株価が上昇しないことは真摯に受け止めていて、プライム市場に残るための施策ということも議論していく。

<質問1：丸木>議決権行使及び社外取締役について

議案を一括で決議するのではなく、また、議決権行使書面には取締役1名ずつ賛否の欄を作ってください、さらに棄権の欄も設けていただきたい。弊社の議決権行使について、佐久間取締役以外の取締役に反対する。

IHI 出身社外取締役の寺井取締役にお尋ねする。当社取締役会において、仮に当社と株式会社 IHI との取引について検討することがあったら、寺井氏は、当社と IHI のどちらの立場で議論に参加するのか。

<岡田社長>

寺井取締役には、IHI との取引が取締役会に諮られる場合は議決には入らない、一時的に退席いただくということを考えている。なお、IHI との取引が取締役会に諮られたことは近年ではない。

<丸木>

商事法務の株主総会白書を読んでいただくと、株主総会の場で社外取締役が回答するケースが増えているとのことだ。寺井氏をご自分でお答えになるべきだ。

社長のお答えは正しいと思うが、利益相反があるからそのような対応をするのだろう。そうであれば寺井氏には独立性がないということなのだから、東証に独立社外取締役として届け出るべきではない。

<質問2：丸木> 議決権行使書における白票の取り扱い

議決権行使書の左の方に、賛否の表示が無い白票について、会社提案に賛成、株主提案に反対と取り扱うと書かれている。しかし、本来何も書いていないのなら棄権とするのが自然な考え方だ。100歩譲って会社提案に賛成と取扱うなら株主提案にも賛成とすべきだ。

このような取扱いについて、法律上、取扱いは会社が決めれば良いことになっているから、他社の例も含めて通例だから、と説明する会社が多いが、これは悪しき慣行である。

質問だが、当社が、「取引先や顧客、従業員等と交わす書面で、記載が無い場合は当社に有利なように取扱う」ということをしているか。本件のような取扱い

が、フェアであると思うか。

<岡田社長>

議決権行使書の記載については、法令に準じて取締役会で決定したものだ。白票
だったらどのような取扱いにするか明記してあれば問題ないと思う。

<丸木>

取引先等との契約書に「記載漏れがあれば、当社に有利に取り扱う」と書くのか。

<岡田社長>

経験からいって、契約書に記載がない場合はどのような取扱いにするか書く
ということになると思う。

4. 決議

会社提案を可決、株主提案を否決して、株主総会終了。

以上