

2020 年 2 月 16 日

東芝機械株式会社
独立委員会 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。

弊社、株式会社シティインデックスイレブンス（以下「公開買付者」といいます。）及び株式会社エスグラントコーポレーション（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、公開買付者による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は貴社の議決権の過半数を取得するものではなく、経営権を取得することを意図しておりません。公開買付者グループは貴社の株価が、株価純資産倍率（PBR）1 倍を割り込んで（2019 年 1 月の最安値時には 0.55 倍）、大変割安に放置され、貴社経営陣が株主価値向上及び ROE 向上の実現に向けて、真摯に取り組んできたとは言えないと考えていることから、株主の皆様に PBR 1 倍という株価で売却の機会を提供し、割安な株価に警鐘を鳴らすため本公開買付けを行いました。貴社は公開買付者グループが株主の皆様共同の利益を毀損される懸念もあると考えておられるようですが、そうであれば、貴社経営陣の皆様が株価を PBR 1 倍以上に向上させればよいのではないでしょうか。

上場企業における最良の買収防衛は、企業価値・株主価値を向上させ、株価を高く維持することであり、貴社経営陣が株価を PBR 1 倍以上にできるのであれば買収防衛策は必要ないはずですが、本公開買付けに関する反対の意見表明を行い、買収防衛策の維持を決定されたということは、貴社経営陣の方々は株価を PBR 1 倍以上にできないということを認めたということなのでしょうか。

弊社が考える上場企業における株主価値向上策は徹底的な ROE 向上策であり、ROE の改善のためには「1.利益を高める」、「2.株主資本を減らしていく」という適切な資本政策を推進することが必要です。またこれに加えてコーポレートガバナンス・コード基本原則 5「株主との対話」に則った「3.積極的な IR 活動」が必要です。残念ながら、貴社経営陣はこれまで上記 3 点について、全てを怠ってきたと言わざるを得ないものと考えますので、以下において、上記 3 点にかかる弊社の考えを記載させていただきます。

そのうえで、貴社独立委員会の委員の皆様には、本書面末尾に記載する質問にご回答いただきたく存じます。

1. 利益を高める

利益を高めるとは、まず、経営陣が中期経営計画などの明確なビジョンを提示し、的確な経営計画、経営戦略に基づいて事業活動を行い、結果として利益の最大化に結び付けることです。中期経営計画は上場企業の経営陣が今後の事業の在り方の青写真を株主に説明し、コミットメントをすることであり、中期経営計画の達成が経営陣の役割です。

しかしながら、貴社経営陣の皆様は過去 10 年間、中期経営計画目標を一度も達成できないだけでなく、9 回にも渡り中期経営計画の目標値を低く塗り替えることで（中期経営計画の期間中に目標値を下げた新たな中期経営計画に更新）、責任を曖昧にする不誠実な経営を行い、利益剩

余金を積み増し、株主への還元及び成長投資を怠ってきました。飯村会長兼 CEO に至っては 2009 年 6 月より代表取締役であり、貴社経営陣のトップとして過去 10 年間、中期経営計画のコミットメントをないがしろにしてきたことが明らかです。

貴社経営陣の皆様がまず行うべきことは、なぜ過去 10 年間中期経営計画を一度も達成することができず、2 月 4 日に公表した「経営改革プラン」は達成できるのか、株主に対して説明責任を果たすことではないでしょうか。

2. 株主資本を減らしていくという適切な資本政策

ROE の改善のためには株主資本を減らしていくという適切な資本政策が必要です。貴社は 2 月 4 日に公表した「経営改革プラン」にて今後、構造改革 30 億円、R&D/人的投資 20 億円、設備投資 250 億円の総額 300 億円の投資を行うことを発表いたしております。しかしながら、貴社は本経営改革プランを策定する際にこれら 300 億円の投資対象が貴社株式より割安かどうか比較されたのでしょうか。現在貴社の株価は清算価値を割っており、貴社経営陣の皆様にとって自己株式よりも割安で魅力的な投資対象が現実的に存在するとは思えません。上場企業が投資を行う際には自己株式と他の投資先を比較し最も割安な投資先に投資すべきです。

また繰り返しになりますが、2000 年度の貴社の純資産は 402 億円、有利子負債残高は 761 億円、売上高は 1273 億円、営業利益 44 億円であり、20 年前の貴社経営陣は現在よりも金利コストが高かったのにもかかわらず有利子負債を活用しながら、現在以上の売上、営業利益を確保していました。貴社は現時点において、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 億円程度のほぼ無借金会社であり、留保する必要の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はないでしょうか。

3. 積極的な IR 活動

これまで弊社は、貴社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、貴社が 2 月 4 日に公表した「経営改革プラン」についてご説明を頂きたいと貴社取締役会に面談の申し入れを行ったところ「他の株主様と取扱いを異にして特別に貴社に対してのみ中期経営計画の説明を個別に行うことはできかねます。」と回答を受けました。しかしながら、貴社飯村会長は 2 月 4 日の日本経済新聞のインタビューにて、「中期経営計画については 5 日以降、主要な機関投資家には個別に説明をし、我々の考えを理解してもらえるよう努める。」と回答されています。このことから貴社が弊社と他の主要な機関投資家で取扱いを異にしていることは明らかであると考えますが、弊社が貴社の筆頭株主であるにもかかわらず、このような差別的な取扱いをされることはコーポレートガバナンス・コード基本原則 1【株主の権利・平等性の確保】に違反しているのではないでしょうか。貴社経営陣が、株主の実質的な平等性を確保したうえで、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. 社外取締役である独立委員会の各委員へのご質問

弊社は、上記のとおり、貴社経営陣の皆様はこれまで株主価値向上策を怠ってきたと考えております、ROE 向上策の根幹である資本政策について、株主の皆様への情報提供という趣旨で、弊社の下記質問にご回答いただきたいと存じます。

記

弊社は、社外取締役である貴委員会の皆様は、これまでの貴社と弊社とのやり取りを踏まえ、既存事業を継続的に運営するのに必要な自己資本額（Equity）について、既にご検討の上、ご認識頂いているものと考えております。「事業運営を継続的に行うために必要な自己資本額」と「予想される様々なリスクに対応すべき自己資本額」は、分けて考える必要があり、後者については、リスク管理の観点から、売掛金などのデフォルト確率から導かれる回収不能額の期待値や、貴社工場などの固定資産の自然災害等による損失の発生確率から導かれる損失額の期待値などをもとに必要最低自己資本額を導き出すことが可能です。様々なリスクを定量的に分析し、リスクが発生しても重大な支障なく貴社が事業運営を継続的に進めるために必要な自己資本額は現時点でいくら位だとお考えでしょうか（約●億円という形でご回答願います。）。

公開買付者グループは貴社から 2 月 19 日の正午を期限として本公開買付けの公開買付期間を延長することを貴社より要請されておりますので、上記に対するご回答は 2 月 18 日正午までにお願いできますでしょうか。ご多用とは存じますが、時間的な制約もありますので、どうぞよろしくお願い申し上げます。

敬具