

株主各位

証券コード 9308
2019年10月18日

東京都中央区勝どき一丁目13番6号

乾汽船株式会社

代表取締役社長 **乾 康之**

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚く御礼申し上げます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席くださいますようご通知申し上げます。

本総会は株主からの請求を受けて開催するものであり、その目的事項である議案は全て株主からの提案に基づくものです。

当該議案の内容は、株主総会参考書類に記載のとおりであります。 **当社取締役会は、当該議案の全てに反対しております。** 当社取締役会の当該議案に対する意見は、4頁から14頁に記載しております。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討くださいますして、同封の議決権行使書用紙に賛否を記入し、2019年11月1日（金曜日）午後5時までに到着するようご返送ください。

敬 具

記

- 1 日 時** 2019年11月4日（月曜日）午前10時（受付開始：午前9時）
- 2 場 所** 東京都中央区勝どき1丁目13番6号
乾汽船株式会社本社プラザタワー勝どき4階会議室
(末尾の「臨時株主総会会場ご案内図」をご参照ください。)
- 3 目的事項** **決議事項 【株主提案】**
- 第1号議案 取締役の報酬総額（年額）の引下げの件
 - 第2号議案 剰余金の配当の件
 - 第3号議案 取締役1名解任の件
 - 第4号議案 自己株式取得の件

以 上

1. 当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。
2. 株主総会参考書類に修正が生じた場合には、インターネット上の当社ウェブサイト（<http://www.inui.co.jp/ir/stock/meeting.html>）に掲載いたします。
3. 本総会は、当日会場での投票による採決を予定しております。その場合、集計の都合上45分程度（前後する可能性があります。）の休憩をとることになりますので、あらかじめご了承ください。
4. 本総会の決議の結果につきましては、決議ご通知は送付せず、本総会終了後、インターネット上の当社ウェブサイト（<http://www.inui.co.jp/>）に掲載いたします。

株主総会参考書類

議案及び参考事項

本総会の目的事項である議案は全て株主からの提案に基づくものであります。なお、各議案の要領および提案の理由は、事前に提案株主の承諾を得た、事務手続上の理由に基づく議案の要領の修正を除き、提出されたものを原文のまま記載しております。

<株主提案>第1号議案

取締役の報酬総額（年額）の引下げの件

1. 議案の要領

取締役の報酬総額を年額9,000万円（但し、使用人分給与は含まない。）とすること。

2. 株主による提案の理由

常勤取締役の人数が減少しているにもかかわらず、取締役の報酬総額上限額が10年以上の長期にわたり変更されていないこと、及び対象会社の経営状況を踏まえれば取締役の報酬総額は高額すぎることから、取締役の報酬総額の上限額（年額）を引き下げるべきである。

まず、過去に、取締役の報酬総額の上限額（年額）は2008年2月28日開催の第87回定時株主総会において年額2億円以内（但し、使用人分給与は含まない。）と決議されたが、当該決議時点の常勤取締役は5名、社外取締役は0名であった（常勤取締役1人あたりに換算すると年額4,000万円である）。一方、2019年6月21日開催の第99回定時株主総会で選任された常勤取締役は、創業家出身である乾康之、乾隆志の2名しかいないのであるから、取締役報酬総額が上限2億円というのは過剰である。すなわち、常勤取締役が2名しかいない以上、社外取締役が3名いることを踏まえても、取締役報酬総額の上限は年額9,000万円が適正である。

次に、2019年3月期の対象会社純利益は639百万円であり、前期比-65%の減益であった。一方で2019年3月期の常勤取締役報酬は2名で1億1,900万円（常勤取締役1人あたりに換算すると年額5,950万円である）であり、前期比+45%も増加している。純利益が大幅に減少しているにもかかわらず常勤取締役報酬は大幅に増加している。株主の立場からすれば、常勤取締役1人あたり年額4,000万円を上限額とするのが妥当であり、社外取締役の分を加えても年額9,000万円を上限とすべきである。

【取締役会の意見】第1号議案に反対します。

当社の取締役の報酬総額は、2008年2月28日開催の第87回定時株主総会において、年額2億円を上限とする旨ご決議いただいております。当社の取締役報酬の一部は業績に連動しており、年度毎に一定程度その額に変動があるため、取締役報酬限度額にも相応の幅が必要です。2018年度における取締役報酬の実績が1億4,300万円であり、その約4割が業績連動報酬であったこと、経営執行体制の強化、取締役会の監督機能の強化等の観点から、今後、取締役増員の可能性もあること等、諸般の事情に照らし、この上限額を減額する必要はないと考えております。

また、当社においては、取締役報酬の具体的な金額は、当社が任意で設置した「指名・報酬委員会」（その委員の過半数が独立社外取締役により構成されております）にて審議・提案し、取締役会で決定することとしております。

加えて、当社の取締役の報酬は、①固定金銭報酬、②業績連動金銭報酬、及び③譲渡制限付株式報酬により構成されており、いずれも取締役の役位、職責及び会社業績等を勘案した客観的な算定方式等が定められております。

以上のとおり、当社の取締役の報酬の決定にあたっては、その審議・決定の過程に客観性が担保され、取締役の恣意性が最大限排除されていることから、その結論としての報酬額も適正なものであると考えております。

さらに、当社の取締役は、外航海運事業、倉庫・運送事業、勝どきを中心とする不動産事業の3つの事業領域に亘る経営判断を担い、特に、業務執行取締役は、それら事業を包括して牽引していく責任を負うことが求められ、そのような業務執行取締役の報酬額はかかる重大な責任の負担に対応した合理的な額であるべきと考えております。また、取締役の報酬総額を引き下げるとは、業務執行取締役のみならず、独立社外取締役を含め、有能な取締役候補者の人材確保に支障をきたし、適切な経営判断及び事業の遂行を妨げる要因となります。

したがって、**当社取締役会は本提案に反対致します。**

1. 議案の要領

特別配当として下記のとおり配当すること。

(1) 配当財産の種類

金銭

(2) 配当財産の割り当てに関する事項及びその総額

対象会社普通株式1株につき金38.28円

総額 金38.28円に2019年11月30日時点の対象会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

(3) 剰余金の配当が効力を生じる日

2020年1月20日

なお、本議案が承認可決された場合、当社は、速やかに、本議案に係る剰余金の配当に関する基準日を2019年11月30日に設定するための手続をとる予定です。

2. 株主による提案の理由

2019年3月期の常勤取締役報酬は大幅に増加しているのに対し、配当は大幅に減少している。常勤取締役報酬と株主還元を平等にするため特別配当をすべきである。

この点、対象会社は、2018年5月11日に2019年3月期の期末配当を40円とする予想を発表し、その後4回の予想配当額の下方修正を経た結果、2019年3月期期末配当は僅かに1.72円だった。40円と1.72円の差額が38.28円である。

そして、対象会社普通株式1株につき38.28円の配当を実施した場合、総額は約9.5億円になるが、2019年6月末時点で現預金約110億円を有しており、さらに、対象会社は2015年3月期から2019年3月期までに営業キャッシュフロー約77億円、投資キャッシュフロー約58億円を創出しており、その合計額（いわゆるフリーキャッシュフロー）は5年間で約135億円にもなる。したがって、特別配当を実施したとしても財務上の健全性及び事業の継続性の

観点からは何ら問題ない。

【取締役会の意見】 第2号議案に反対します。

当社の配当政策については、2014年10月の旧イヌイ倉庫株式会社と旧乾汽船株式会社の経営統合時から、両社の配当政策が、安定配当を重視するものと、一定の配当性向を重視するものとで異なっていたことを契機として、如何に事業の永続的な営みを支えつつ、株主の皆様への還元最大化を果たすかにつき、相応の時間をかけ検討してまいりました。

当社は、現在の中期経営計画（対象期間：2017年4月1日～2020年3月31日。詳細につきましては、2017年2月13日付で公表しております「はじめての中期経営計画～今を生きる、明日を生きる～」（https://ssl4.eir-parts.net/doc/9308/ir_material3/66170/00.pdf）をご参照ください。）においても記載のとおり、運賃市況ボラティリティの大きい外航海運事業と、中長期の視点で景気波動の異なる倉庫・運送事業及び不動産事業という3つの事業セグメントからなる事業特性を踏まえ、「良いときは笑い、悪いときにも泣かない」を方針とし、業績が悪いときでも無配を前提とせず、また、「良いとき」には配当性向の累進による増配を目指すことにより、当社の配当政策は、多くの株主の皆様からご支持をいただいております。

かかる当社の配当政策は、当社の事業特性に沿った当社経営の根幹を支える考えであり、その実現のために、当社は、資産を活用した事業の展開や、機動的な投資を行う財務基盤の強化に努めてまいりました。当社が営む外航海運事業、倉庫・運送事業及び不動産事業においては、市況の変化に臨機応変に対応すべく、ときには大規模設備投資の実行が不可欠であるところ、現在の中期経営計画も、上記配当政策とその結果としての内部留保の確保を前提としており、2020年4月から始まる次期中期経営計画においても、この配当政策を前提とすることを予定しております。

したがって、本提案は、当社の経営の根幹である配当政策のみならず、現在実行中の事業や今後の経営計画にも相当な変更を迫ることになります。

また、当社は、外航海運事業において、米ドル建てによる収入を得る一方で、従業員に対する給与の支払など円建てによる支出もあるため、為替変動による影響を受けやすい環境にありま

す。そのため、当社は、円・米ドル双方の通貨建てによる収益がある場合には、双方の通貨を多く保有することで、為替変動による資金効率の悪化を抑えることとしており、当社の現預金の保有は、他業種と比較して、事業規模に比してやむを得ず多くなる傾向にあります。この点については、当社のように国内不動産事業も手掛けている他の海運会社でも同様であり、当社が特異な状況にあるものではありません。したがって、当社において、円・米ドル双方の通貨を合わせて100億円程度の現預金を保有することは、為替変動に伴う資金効率の悪化に対して備えるために必要であり、不合理なものではありません。

運賃市況が悪い時は、船価は低く、絶好の船舶購入の機会が到来しますが、運賃市況の低迷時には、融資案件を成約させるのは大変な苦労が伴うため、手元資金が十分でなければ、絶好の船舶購入の機会を逃すことになります。一定の現預金を保有して、商機を逃さないことは、外航海運事業を営む者であれば誰もが目指すところであり、当社はその実現のための準備を整えています。

また、運賃市況低迷時の船舶の購入や重要な不動産資産の資産価値の維持等により事業基盤を整えるため、当社には一定の資金需要が常に存在します。実際に、当社が保有する現預金は、事業運営による利益のみならず、種々のファイナンスによる資金調達によるものも含まれております。例えば、当社の財務基盤を支える勝どきの不動産資産は、施設賃貸業としての収益を生むだけでなく、一定の含み益を背景に、超長期に資産から資金を抽出するアセットバックローン等における裏付け資産となり得る資産ですが、実際に当社は、これまで上記資金需要に因應するため、銀行借入のみならず、勝どきの不動産資産を用いたアセットバックローン等を含むファイナンス全般について、相応の時間をかけて検討を進め、事業の基盤を整えてまいりました。

したがって、当社が現在有するこれらの余力は、次なる事業発展のための資金であり、決して剰余している資金ではありません。

最後に、現在の中期経営計画にも示しておりますとおり、容積率（建物の延床面積の敷地面積に対する割合）に余裕のある「プラザ勝どき（賃貸マンション）」において、建替えにより床面積を大幅に増加させ、将来の中長期的な収益性を向上させるべく、現在、大型再開発を計画しております。本計画の資金計画等については何ら決定した事実はありませんが、現状、工事費のみで数百億円規模となることが見込まれており、その実現に向けた資金面での備えが必要となります。本計画は、当社経営にとり一時的な負担となりますが、永年に亘り「住みよい街、勝どき」の地域環境に貢献し、当社の経営基盤をしっかりと支えることが見込まれる大型プロジェクトであり、長期的な目線で備えが必要な事業です。

以上の各事情を踏まえますと、現時点において高額の配当を実施することの合理性が乏しいことは明らかであり、当社の事業特性を無視し、移ろいやすい市況の変化に関する分析を欠いた本提案は、短期的な視点に立脚したものであり、当社の中長期的な企業価値を毀損するものであるといえます。

上述のとおり、当社の配当政策との関係、現預金を一定程度確保しなければならない事業特性・経営環境等、計画中の大型再開発への備えの必要性という3つの観点から、**当社取締役会は本提案に反対致します。**

なお、2019年8月8日付で公表しております「2020年3月期連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、2020年3月期における連結当期純利益（「親会社株主に帰属する当期純利益」）の予想額はマイナス809百万円であり、今期の業績は厳しいものとなることを見込まれますが、当社は、既に述べた「良いときは笑い、悪いときにも泣かない」方針を前提に、無配とはせず、2020年3月期の配当予想は、1株当たり年間6円としております。

1. 議案の要領

乾 康之を取締役から解任すること。

2. 株主による提案の理由

対象会社の企業価値向上に資する経営を行なわない乾 康之を取締役から解任するべきである。

まず、2014年に旧イヌイ倉庫株式会社と旧乾汽船株式会社は統合（合併）したが、統合前10年間平均の純利益は、旧イヌイ倉庫株式会社が498百万円、旧乾汽船株式会社が1,361百万円であり、合算すると1,859百万円の純利益を計上しており、両社の統合により企業価値は増大すると予想されていた。しかしながら、統合後は船舶の減損や繰延税金資産の取り崩し等により度重なる下方修正を発表し、統合後5年間の平均純損失は約682百万円である（5年間の累計純損失は3,409百万円）。統合により企業価値を増加させるばかりか、反対に企業価値を減少させている。

また、2020年3月期を最終期とする中期経営計画では最終期の目標ROEを8%超としている。しかしながら、対象会社発表の2020年3月期の純損失は809百万円と予想しており目標には到底及ばない。さらに、過去5期の平均ROEは-1.5%である。議決権行使助言会社 Institutional Shareholder Services Inc.も「過去5期平均のROEが5%を下回りかつ改善傾向にない場合」は経営トップである取締役選任案に反対を推奨するとしている。

以上より、乾 康之が経営を担う取締役として相応しくないことは明らかである。

【取締役会の意見】 第3号議案に反対します。

当社取締役乾康之は、当社不動産事業部門、倉庫事業部門、管理部門等の担当役員等を務め、2008年12月より当社代表取締役社長として当社の経営を担っており、当社および当社グループの事業に関する豊富な業務経験と経営全般および管理運営業務に関する知見を有しています。したがって、同氏が当社経営に当たることが、当社の企業価値の維持・向上に資するものと考えております。

本提案については、当社社外取締役3名全員（社外取締役苦瀬博仁、同川崎清隆、及び同神林伸光）から、全員一致で以下の反対意見が示されております。

<当社社外取締役の反対意見>

「(第3号) 議案には反対です。

当社は、世界の経済動向に直接左右され、ボラティリティが極めて高い外航海運事業に加えて、多種多様な企業のオフィスや一般の方々の住居を提供する不動産事業、及び同じく多種多様な事業を支える倉庫・運送事業の三つを同時に経営しております。それら三つの事業経営のリーダーたる社長には極めて高度かつプロフェッショナルな経験・知見が要求されます。

乾康之社長は、それらの十分な経験・知見を備え、既に5年にわたり、この間の特に外航海運事業における厳しい市場環境にもかかわらず、同業他社と比べても遜色のない十分な業績を上げ続けてきたと、社外取締役として高く評価しています。そして、将来計画についても、その実現に向け、たゆまぬ努力をしています。私も社外取締役としまして、このような実績と、長期的な将来計画実現の見通しを考えますと、この時点での社長交替などは全く現実的ではないと判断しております。」

また、当社監査役3名全員（常勤監査役加島昭久、社外監査役田中正人及び同山田治彦）からは、乾康之代表取締役社長の職務執行に関して、以下の意見が示されております。

<当社監査役の意見>

「乾康之代表取締役社長の職務の執行に関し、当社監査役3名各々が検証した結果、3名の意見は、以下のとおり一致致しました。

乾康之代表取締役社長の職務の執行状況は、法令及び定款等に適合しており、善管注意義務違反は認められず、当該代表取締役社長の解任を要すると思われる事項は認められません。」

当社取締役会としては、これらの意見を踏まえ、これまで乾康之代表取締役社長が当社の企業価値の維持・向上に果たしてきた役割に鑑み、本年6月21日開催の第99回定時株主総会におい

て再任された乾康之代表取締役社長を解任することは、当社の経営に支障をきたすことになり、当社の企業価値の維持・向上の観点からは不適切であると考えております。

したがって、当社取締役会は本提案に反対致します。

1. 議案の要領

会社法第156条第1項の規定に基づき、本臨時株主総会終結の時から1年以内に、対象会社普通株式を株式総数230万株、取得価額の総額22億円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（すなわち会社法461条に規定される「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価額の総額の上限となる額）を限度として、金銭の交付をもって取得すること。

2. 株主による提案の理由

保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合わない対象会社保有の政策保有株式を売却し、自社株買いを実施するべきである。

対象会社によれば、2020年3月期を最終期とする中期経営計画では最終期の目標ROEを8%超としている。しかしながら、対象会社発表の2020年3月期の純損失は809百万円と予想しており目標には到底及ばない。また、過去5期の平均ROEは-1.5%である。次に、2020年3月期第一四半期時点の自己資本比率は38.2%であるが、不動産の含み益を考慮した実質自己資本比率は約65%である。よって、資本効率を改善するために自社株買いを実施すべきである。

この点、対象会社の第99期有価証券報告書によれば、上場企業18社の普通株式（2,236百万円分）を政策保有株式として保有している。対象会社よりこの政策保有株式の定量的な保有効果についての説明は全くなく、政策保有株式保有は企業価値の向上に結び付いていない。政策保有株式を保有することは安定株主として対象会社取締役の保身に協力するものでしかない。実際に、2019年6月21日開催の第99回定時株主総会における議決権行使書面を閲覧したところ、同株主総会において18社の政策保有株式の内、大手銀行含め14社が白紙委任状を対象会社に提出していた。その議決権数は51,084個（議決権の数の20.7%）にもなる。政策保有株式全てを売却し、その売却代金で22億円の自社株買いを実施することが最適である。

【取締役会の意見】第4号議案に反対します。

当社は、長期に亘る持続的な事業の推進を通じて、株主の皆様への利益還元を行うことを経営の重要課題の一つと考えており、業績に応じた配当を基本とする「良いときは笑い、悪いときにも泣かない」との方針を表明しております。かかる「良いとき」「悪いとき」の具体的な判断基準については、以下のとおり定めております。

【当社配当に関する基本方針】

判断基準	連結当期純利益	配当目標計算基準
悪い	～500百万円以下	年間6円
基本	500百万円超～1,500百万円以下	連結当期純利益×配当性向30%…①
良い	1,500百万円超～	(連結当期純利益-1,500百万円)×配当性向50%+①基本配当

提案株主の求める自己株式の取得は、株主還元策の一つとして認識しております。しかしながら、その実施時期や取得金額の設定等につきましては、上記の当社株主還元の基本方針や経営計画等に基づいた判断の下で実施することが株主の皆様への利益に資するものと考えております。かかる考え方に基づき本提案について検討したところ、第2号議案に対する反対意見において述べたとおり、当社として一定の現預金を確保する必要性等がある中で、自己株式の取得を行うことの合理性は乏しいため、現在は自己株式の取得を行うべき時機にはないと判断致しました。

なお、2019年8月8日付で公表しております「2020年3月期連結業績予想の修正に関するお知らせ」のとおり、2020年3月期における連結当期純利益（「親会社株主に帰属する当期純利益」）の予想額はマイナス809百万円であり、今期の業績は厳しいものとなることを見込まれますが、当社は、既に述べた「良いときは笑い、悪いときにも泣かない」方針を前提に、無配とは

せず、2020年3月期の配当予想は、1株当たり年間6円としております。

また、提案株主からは、本提案の理由において、自己株式の取得代金を、政策保有株式の売却によって捻出することをご提案いただいております。かかるご提案は、議案の内容には含まれませんが、現時点で、当社の政策保有株式を売却すべきではないことについて、以下のとおりご説明申し上げます。

当社では、当社が保有する政策保有株式について、当社グループと取引先の取引内容、取引の規模、取引の継続期間等、その保有の必要性や保有に伴う便益が資本コストに総合的に見合っていること及び価格変動等のリスクを考慮してもなお経済的メリットがあることについて、定期的に検証し保有の適否を判断しております。当社は、過去に多くの政策保有株式を保有していた時期もありましたが、これを自ら改め、現在の保有株式は必要かつ適切な範囲に留まっております。

この点に関して、事業会社である当社は、数多のステークホルダーとの相互の関係によって経営環境を整えております。その一環として、取引先、同業他社及び金融機関等の株式を保有し、友好的な関係を維持・強化することにより、取引先及び同業他社との連携・協業に役立て、また、金融機関等からの経営上の有用な助言を得ることにつながる等、現在の当社の政策保有株式は、当社の中長期的な企業価値の維持・向上に貢献しております。このような観点から、現在の当社の政策保有株式は、これらのステークホルダーとの間での強固な信頼関係の下支えとなるものであり、積極的にこの関係を壊すことは事業上のデメリットにしかありません。

以上を踏まえ、**当社取締役会は本提案に反対致します。**

以 上

臨時株主総会会場ご案内図



会場

プラザタワー勝どき4階 (当社本社会議室)

東京都中央区勝どき1丁目13番6号
電話 (03) 5548-8211 (代表)

交通

地下鉄

都営大江戸線 **勝どき駅**下車

新島橋方面改札、**A4a出口** 勝鬨橋方面より徒歩2分

都営バス

- | | |
|---------|--------------------|
| (都03) | 四谷駅ー晴海埠頭行 |
| (都05-1) | 東京駅丸の内南口ー晴海埠頭行 |
| (都05-2) | 東京駅丸の内南口ー東京ビッグサイト行 |
| (東15) | 東京駅八重洲口ー深川車庫前行 |
| (業10) | 新橋ーとうきょうスカイツリー駅前行 |

左記系統で
「勝どき橋南詰」下車

乾汽船株式会社

〒104-0054

東京都中央区勝どき一丁目13番6号 プラザタワー勝どき

TEL : 03-5548-8211 (代) <http://www.inui.co.jp/>



見やすく読みまちがえにくい
ユニバーサルデザインフォント
を採用しています。