

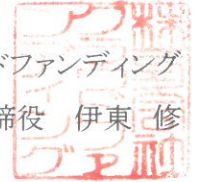
2024年 3月 28日

三菱製紙株式会社

代表取締役社長 木坂 隆一 殿

株式会社クラウドファンディング

代表取締役 伊東 修



上場会社三菱製紙(3864) 企業価値向上のための株主からの要望書※1

多くの企業が PBR 改善を果たし、日本の株価上昇にも大きく寄与する中、依然 PBR が低位にとどまる企業に対しては、当局、株式市場の視線は厳しさを増しています。また、日本経済の回復と共に成長出来る企業であるか否かの選別が進んでおり、言い換えれば日本経済に寄与する企業であるか、それとも、あえて言いますが、あっても無くても良い企業なのではないかとのレッテル貼りが株式市場において広がってきています。

このような環境下において、従来のスピード感に留まる貴社の企業価値向上施策は、貴社にとってふさわしくない影響をもたらす結果になる可能性が高いものと考えています。

何度も申し上げますが、過去の延長線上ではなく今出来ることから企業価値向上に向けた施策を展開することがますます重要な局面にあると考えます。

以上のような観点から、速やかに貴社が株式市場で正しく評価されるために、当社において有用と考える4つの対応策を要望書としてまとめさせていただきました。

※1 本書面の作成に当たっては、当社の顧問法律事務所である OMM 法律事務所（代表弁護士 大塚和成）の確認を経ております。

また、本書面の作成においては公開情報に基づいた当社の分析・評価を記載した部分がありますが、何らインサイダー情報を含むものではなく、また、当社は貴社からインサイダー情報取得を希望するものではありません。

〈企業価値向上のための改善案〉

1. バッテリーセパレータの安全性向上、電池寿命向上という素晴らしい強みを活かした営業活動の推進
2. 社長メッセージ(貴社 HP より抜粋)を効果的に顧客及び株式市場に正しく広く認知させるための有効な手段として考えられる「商号変更」についての真剣な検討
3. 不動産(土地)の価格動向の再確認
4. 配当性向の同業他社水準への引上げによる(他社に見劣りしないための)投資先企業としての魅力の向上

〈要望内容〉

1. バッテリーセパレータの安全性向上、電池寿命向上という素晴らしい強みを活かした営業活動の推進

(御参考: 貴社 HP より弊社が抜粋し、赤線及び赤枠を付したもの)

NanoBaseX セラミック塗布セパレータ



NanoBaseXは、ポリエステル不織布にセラミックを塗布した、リチウムイオン電池用セパレータです。
安全性、電池寿命向上に貢献します。

特徴

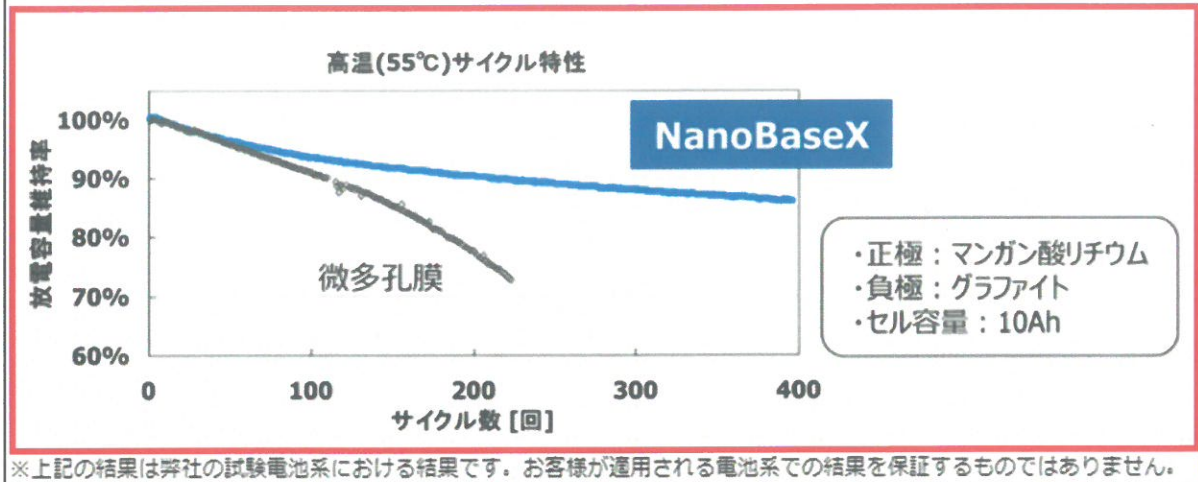
高い耐熱性・・・ポリエステル繊維・セラミック層

- 耐熱性が高く、安全性が向上します。
- 高温乾燥が可能となり、乾燥効率の向上が図れます。

高い保液性・・・不織布

- 高い吸液性により、電解液含浸工程の簡略化/時間短縮が図れます。
- 高い保液性により、サイクル寿命の向上に貢献します。

サイクル特性



主に高い耐熱性(470℃)による安全性の向上、サイクル寿命の向上に資する貴社の強みが明確に開示されております。さらに具体性を持たせるために、前提条件を置いた上で、より分かり易く情報を開示することで貴社の魅力がより一層対外的に伝わるものと考えております。例えば、貴社のバッテリーセパレータを使用することでどの程度までバッテリー自体の寿命が延びるのか、貴社が誇る耐熱性(安全性)が他社と比較してどの様な優位性があるのかについて検証を行い、これを外部に発信していくことで、より貴社の強みが顕在化すると考えております。

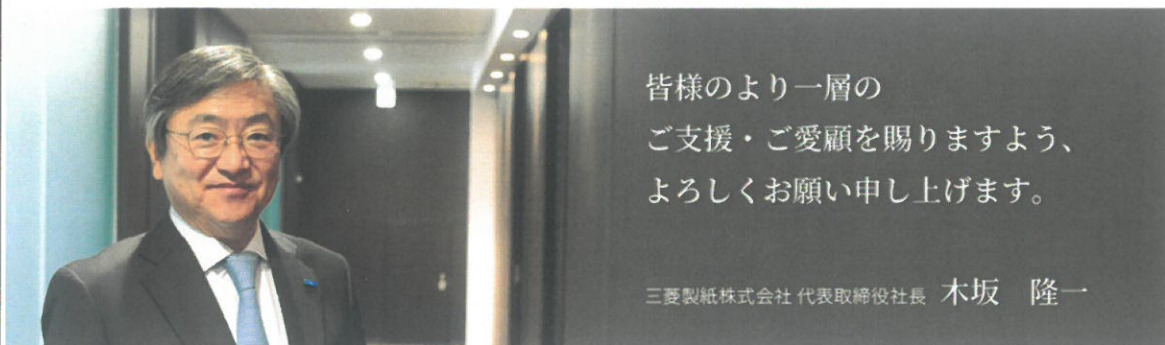
前回の要望書でお伝えさせていただいた通り、世界的にみても成長が見込まれるバッテリーセパレータ事業において 10%の世界シェアを確保した場合 1,900 億円程度の売上増が見込める成長事業だと認識しております。IR 資料により具体性を持たせるための営業活動の推進をお願いいたします。

2. 社長メッセージ(貴社 HP より抜粋)を効果的に顧客及び株式市場に正しく広く認知させるための有効な手段として考えられる「商号変更」についての真剣な検討

前回の要望書でもお伝えさせていただいた通り、貴社の商号変更については是非ご検討をお願いいたく申し上げます。木坂社長が公表されているメッセージを御覧ください。

(御参考:貴社 HP に掲載している「トップメッセージ」より弊社抜粋し赤線を付したもの)

トップメッセージ



三菱製紙グループは、1898年の創業から120年以上の長きにわたり事業を続けてきました。しかし、新型コロナウイルスによる生活様式の変化は、デジタル化の進展による紙需要の減少を加速させました。この市場の変化に対応するには、これまでないスピードで収益基盤強化のための構造改革を推進していく必要があります。

その実現のため、①「選択と集中」、「新事業拡大」による収益力の強化、②環境への貢献、③「コンプライアンス」の徹底と「ダイバーシティ経営」、「働き方改革」の推進を図ります。

まず、「選択と集中」、「新事業拡大」による収益力基盤強化についてです。従来、当社の主力事業であった印刷・出版・写真などの情報メディアの市場は今後も縮小継続が見込まれます。そのため、この分野では徹底的なコストダウンによるキャッシュフローの最大化を図ってまいります。一方、これまで不織布・フィルターなどの機能材事業への転換を図ってまいりましたが、従来のスピードでは市場の変化に対応できていないのが実情です。市場ニーズへの迅速な対応によりその転換を加速します。これらの取組みを通じて、事業ポートフォリオの見直しと経営資源の最適配分を行い、収益力の強化を早期に実現してまいります。

(貴社 HP より弊社抜粋)

貴社 HP で公表されている通り、事業ポートフォリオ転換については現在の貴社の最も重要な課題の一つであるかと存じます。

「商号変更」は、貴社の経営の方向性を対外的に最も明確に示すことが出来る手段の一つであると考えられる一方で、実行する際にはある程度の手間とコストが必要であるという点も理解しております。その中で、木坂社長も公表されている通り従来よりも出来る限りスピード感を持って社内で議論していただきたく本要望をお伝えさせていただいた次第でございます。

3. 不動産(土地)の価格動向の再確認

企業価値の評価に直結し且つ事業ポートフォリオの見直し等において、必要な資金の調達規模の拡大とその実効性について市場が確信し得るために、不動産(土地)の価格動向の再確認を行っていただきたく存じます。

弊社の試算では、2024年3月期第3四半期のBS上に計上されている約206億円の土地は、保守的に見積もっても約600億円の価値はあると考えております。計算根拠の資料は既に送付させていただいた通り、弊社では国交省が公開している実際に行われた近隣の不動産売買情報をベースに算出し、不動産取引の専門家から助言を得た上で算出しております。

尚、前回送付させていただいた要望書からさらに保守的に見積もるために、妥当なディスカウント幅(算出数値から30%のディスカウント)を設定し、算出いたしました。30%ディスカウントについては、弊社試算においては住宅地を基に算出しているケースがあるため、工業地の相場に近似させるために専門家及び貴社が保有している土地の近隣の不動産業者等に確認を行いながら設定させていただきました。

貴社が保有されている資産の価値を再確認することは、投資家に対して貴社の魅力を適切に伝えることにも繋がり、JCR(日本格付研究所)からの現在の格付(BBB-)へも良い影響をもたらす、事業ポートフォリオ転換への実効性の根拠となると考えます。

さらに、これは貴社が「コーポレートガバナンスに関する基本方針-「第3章 適切な情報開示と透明性の確保」第12条」にて記載されている内容を体現する施策であると考えられます。

(御参考: 貴社HPに掲載している「コーポレートガバナンスに関する基本方針-第3章 適切な情報開示と透明性の確保 第12条」より弊社抜粋)

第3章 適切な情報開示と透明性の確保

(情報開示方針)

第12条 当社は、「情報開示方針」を定め、株主、顧客、地域社会をはじめとするステークホルダー及び報道機関に対して、当社の会社情報を適時かつ適切に開示し、その開示情報を公平に入手できるよう対処し、経営の透明性を確保することに努めます。

(御参考: 貴社HPに掲載している「情報開示と情報開示方針」より弊社抜粋)

2. 情報開示基準

三菱製紙グループは、会社法、金融商品取引法その他の法令及び当社の有価証券を上場している金融商品取引所の定める「適時開示規則」に沿って情報開示を行います。

また、適時開示規則に基づく開示事項に該当しない情報であっても、投資家の投資判断に影響を与えると思われる決定事項、発生事項及び業績動向に関する情報を、できるだけ速やかにかつ公正に情報開示を行います。さらに、当社グループの社会的認知、理解を深めるために有効と思われる情報についても開示します。

貴社は、投資者に対して情報の透明性を高めるという宣誓を東京証券取引所へ宣誓されているという観点からも、是非本要望を実行いただきたく存じます。

(御参考: 貴社 HP に掲載している「適時開示に係る宣誓書」より弊社抜粋)

3864



適時開示に係る宣誓書

平成 21 年 7 月 3 日

株式会社東京証券取引所
代表取締役社長 齊藤 惇 殿

本店所在地 東京都千代田区北の条三丁目4番2号
会社名 三菱製紙株式会社
代表者の 取締役社長 社長執行役員
役職・
氏名(署名) 鈴木邦夫



三菱製紙株式会社は、投資者への適時適切な会社情報の開示が健全な金融商品市場の根幹をなすものであることを十分に認識するとともに、常に投資者の視点に立った迅速、正確かつ公平な会社情報の開示を適切に行えるよう添付書類に記載した社内体制の充実に努めるなど、投資者への会社情報の適時適切な提供について真摯な姿勢で臨むことを、ここに宣誓します。

4. 配当性向の同業他社水準への引上げによる(他社に見劣りしないための)投資先企業としての魅力の向上

配当性向を同業他社と同程度の水準(約 25%~30%程度)へ引き上げていただきたく存じます。

(御参考:各社 2024 年 3 月期 第 3 四半期決算短信より弊社作成)

	Fiscal Year					当年度予想
	2018	2019	2020	2021	2022	FY2023
三菱製紙	49.8%	27.8%	0.0%	0.0%		5.5%
王子HD	22.8%	23.8%	27.9%	15.9%	28.1%	27.8%
北越コーポレーション	24.8%	27.6%	16.6%	19.0%	36.3%	46.5%
大王製紙	33.1%	10.6%	12.3%	15.4%	-	266.6%
日本製紙	0.0%	32.6%	144.5%	232.1%	0.0%	7.7%
中越パルプ	92.5%	72.6%	0.0%	42.1%	21.8%	21.5%

	Fiscal Year					当年度予想
	2018	2019	2020	2021	2022	FY2023
三菱製紙	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.3%	-
王子HD	1.8%	2.0%	1.9%	1.7%	1.8%	-
北越コーポレーション	1.2%	1.1%	1.3%	2.0%	1.4%	-
大王製紙	0.9%	1.1%	1.2%	1.5%	1.1%	-
日本製紙	0.8%	1.2%	1.2%	1.1%	0.0%	-
中越パルプ	1.4%	1.4%	0.0%	1.1%	1.3%	-

以下の資料の通り、貴社は“株主の利益還元を経営の重要課題”と位置づけられているのにも関わらず、過去 10 期を振り返ると、“黒字でありながら無配という配当政策を 4 度”行っております。さらに、今期は過去 10 期の中で最高益(40 億円)となる見込みですが、2024 年 3 月期の予想配当性向は約 5.5%と極めて低位に推移しております。

(御参考:貴社の 2023 年 3 月期有価証券報告書より弊社抜粋)

3 【配当政策】

剰余金の配当等の決定に関しましては、株主への利益還元を経営の重要課題と位置づけ、各事業年度の業績と今後の経営諸施策に備えるための内部留保を総合的に勘案しながら、配当を安定的かつ継続的に実施することを基本方針としております。

配当性向を同業他社と同程度の水準まで高めることで貴社への投資妙味が増し、より株主価値が高まる可能性が高いと考えられます。

以上

■ 本要望書の位置づけに対する弊社の考え方

本要望書は、貴社に対し、建設的な対話のための要望をお伝えするものであり、株主提案権の行使など株主としての法令上の権利を行使することを内容とするものではありません。

弊社は、本要望書提出にかかる委任状の勧誘に際して、株主としての議決権、株主提案権、議事録・帳簿閲覧請求権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権その他株主としての法令上の権利の行使を貴社の各株主と共同で行う意思はなく、株主としての一般的な行動に関するものとして、貴社に対する要望書提出にかかる権限に限って弊社に委任することを申し入れております。