

蝶理 株主総会（2017/6/15）議事要旨

日時：2017年6月15日 10:00～11:40

場所：品川インターシティホール

株主数：4114名 総議決権個数：24,4809個

出席株主数：29名 議決権個数：142,475個

議決権行使書提出＋インターネットでの議決権行使

株主数 1258名 議決権個数：80,088個

計 1287名 222,563個

1. 監査委員の報告

2. 事業報告

3. 質疑応答（弊社 丸木の意見又は質問に係るもののみを記載）

なお、特に記載がない限り、回答は全て社長（=議長）

① 第3号議案について（意見）

第3号議案の、当社取締役に対するインセンティブとしての自社株譲渡については、評価したいと思います。多くの方は、株式会社の取締役になっても、株主のことを忘れて、自分の幸福を追求しがちです。

この議案は、株主の利益と取締役個人の資産増加・幸福のベクトルが同じになる、素晴らしい方策です。

今まで、当社の取締役は保有する自社株が少なすぎた（社長でも、たった4900株の保有）わけですから、今後は、保有する自社株をどんどん増やしていただき、株主価値向上に邁進してもらいたいと思います。

② 事業投資の考え方について（意見）

招集通知第15頁の「当社取締役会の意見」では、「持続的な成長のためには、更なる財務基盤の安定と事業収益力の拡大に向けた事業投資等に充当する内部留保資金の確保が必要であります」と述べておられます。M&Aを含めた事業に投資することについては、反対するものではありません。しかし、いつ使うか判らないのに、ただ資金を貯め込むのだけは止めていただきたい。なぜなら、資金効率が下がりROEも下がるから

です。そして、利益計画が真っ当な事業投資であれば、いつでも資金調達できるはずだからです。仮に資金調達できないような事業投資案件なら、投資しない方が良いと思います。

招集通知第17頁にあるように100億円のコミットメントライン契約を銀行と締結しているわけですから、機動的に借りることができる状態になっているわけです。なおさら資金を貯め込む必要はありません。

経営者としては、内部留保資金を貯め込む方が楽なのでしょうが、経営者が楽をしようとすると、株主の利益にはなりません。

③ 第1号議案（取締役選任議案）について（意見）

この後で行われる（一括の？）採決で、反対意見が伝わらないと困りますので、社長選任に反対の意見を予め伝えます。理由は、

- 配当性向が低く、内部留保過多、政策保有株式等の売却が明らかではないこと
- 社長が第3位の大株主である我々と個別面談に応じないこと
- 社外取締役が面談していただけないこと

④ ROEについて（質問）

やっと、本年4月公表の中期経営計画で、ROEの目標を10%以上と公表していただきました。しかし、既に10%は達成している数値であり、ただの横ばいです。株主資本が今後も増加していくのですが、それに見合った利益の増加にならないのではないかと危惧しています。ROEが20%台であった平成18年と現在とを比較すると株主資本は2.3倍となっています。しかし、当期純利益1.3倍です。すなわち、株主資本が増えるほどには当期純利益は増えていないということです。質問は、「今後、当期利益は増えても、内部留保を貯めて自己資本も増やすからROEは向上しない」との理解で正しいでしょうか。

〈回答〉

今後3ヶ年については、否定できない。そういう傾向になるだろう。ただし、M&Aの実現等により違う数字となることもあり得る。

⑤ 取締役と株主・投資家との面談（IR）について（質問）

昨年の5月以降、やっと藪取締役と面談することができました。IR担当取締役として、藪取締役には非常に真摯な対応をいただいております。しかしながら、当社の社長と社外取締役2名には、未だにご面談いただけません。我々の投資先で、社外取締役と面談できないのは、当社とあ

と1社だけです。今や、社外取締役が投資家と面談しない会社の方が少数派です。

まず、社長にお尋ねします。当社は、会社として社外取締役に対し、株主との個別面談は行わないように、または慎重に対応するように、と指示しているのでしょうか。

<回答>

私から指示はしていない。ただし、当社の方針として、経営政策部、広報部、そしてその担当役員である藪取締役を責任者として対応している。

⑥ 社外取締役との面談について1

下河邊取締役に対しては一昨年、奈良取締役に対しては昨年、我々から書面にて面談を依頼しましたが、お二人とも書面にて断られました。その理由が、下河邊氏は「蝶理はIR担当部署が投資家・株主の皆様との対応をしているから」であり、奈良氏は「当社として社外役員が株主と意見交換することにつき慎重であること」を理由の一つとしていました。両名とも、会社の方針に従っているわけで、これでは社外取締役の役割が果たせないのではありませんか。取締役会で、多数意見や社長の意見に異を唱えることはできないでしょう。会社の方針に唯々諾々と従う方が社外取締役で良いのでしょうか。

<回答>

今のご指摘は全くあたらない。取締役会でもお二人からは建設的、時には批判的な意見もいただいている。

⑦ 社外取締役との面談について2

上場企業の株主総会では、株主が社外取締役に質問する事例が増加しており、昨年12月の商事法務「株主総会白書」によれば、昨年の株主総会で社外取締役に質問があった93社のうち、65社で社外取締役に回答しております。実に3分の2超です。

そこで、お二人の社外取締役に尋ねます。今後、株主と面談するつもりがあるのか、無いのか。以前とお考えは変わっていないのか。

<回答>

私（社長）の方から答えさせていただきます。先ほどから申し上げている通り当社のIRの方針としては藪取締役を責任者として対応しています。

⑧ 社外取締役との面談について3

法律上は、社外取締役が株主総会で回答しなくてもOKであることは、私も判っています。しかし、先ほど申し上げた通り、多くの会社では社

外取締役はお答えになっています。

私が社外取締役に会いたい理由は、それぞれの方に「社外取締役の役割はどのようなものだとお考えですか」等、その方のお考えをお聞きしたいからです。これは藪取締役には聞けません。

今日の株主総会では、社外取締役は座ったままで良いと打ち合わせ済かもしれませんが、格好悪いです。お二人とも、学識、識見をお持ちの立派な方なはずで、堂々と自分の言葉で発言されたら良いではありませんか。

また、社長も面談をしていただけませんが、本日こうやってやり取りできているわけで、何故株主との面談をお断りになるのか判りません。昨年のこの総会では、「株主との面談については、適時・適切に判断する」と答えておられましたが、半永久的にこのような回答を続けることなく、今年度は面談をお願いいたします。

⑨ 議決権行使書の取扱いについて 1

当社の議決権行使書に記載されている取扱いについてお尋ねします。

ただ、あらかじめ、私どもの手違いで、本件について誤った文書を先濱社長にお送りしたことをお詫び申し上げます。他の株主さんには関係ない話ですが、申し訳ありません。

法令上は、議決権行使書に賛否の意思表示が記載されていない場合、会社がそれをどのように取扱うか、議決権行使書に書いておけば良いわけです。そして、当社の議決権行使書には、「各議案につき賛否の表示をされない場合は、会社提案については賛、株主提案については否の表示があったものとしてお取扱いいたします」と記載されています。

何故、賛否の表示が無い場合は、会社提案については賛成、株主提案については反対の意思表示と取扱うことにしたのでしょうか。意思表示がないのですから、本来は、棄権又は無効と取扱うべきではありませんか。会社側が勝手に決めつける理由を教えてください。

<回答>

議決権行使の取扱いに疑義が生じないように、他社の通例に倣い、明記しました。

⑩ 議決権行使書の取扱いについて 2

他社がやっているから良いということではなく、根本的なところから考えて欲しいのです。何も印が無ければ、棄権か無効と扱うのが普通ではありませんか。印が無ければ会社提案に賛と取扱うというのは、会社側としては賛成票が増えて有利だということかもしれませんが、在るべき

姿として本当に良いのか、ということを考えて欲しいのです。

私は、印が無ければ株主提案に賛にしろなんて言いません。それはフェアではないからです。その意味で、印が無ければ会社提案に賛とする現在の取扱いもフェアではありません。来年からは、どのような取扱いがフェアなのか、根本的に考えて改めて欲しいのでうす

<回答>

法定の通りであり、判例でも認められている。丸木氏の言うことが全て正しいわけでもない。当社としては通例通り取扱うことが適正と考えた。

⑪ コーポレートガバナンスに対する当社の取組み姿勢について

今年のこの総会で、先濱社長は「当社はコーポレートガバナンス・コードを遵守している。殆どコンプライした」とお答えになりました。

一方、当社の親会社である東レの日覺社長は、昨年6月20日の日経ビジネスと昨年7月13日の日本経済新聞のインタビューで「日本で導入が進んでいるコーポレートガバナンスの考え方は、取締役が株主の付託を受けて経営に当たるというもの。それは違うと思う」旨お応えになっています。しかし、東レは会社としては、そのHPでコーポレートガバナンスの基本方針として「取締役及び監査役は、株主によって直接選任されることにより、経営を付託された者として重大な責務を負っていることを明確に認識し・・・」と記載し、コーポレートガバナンス・コードも全てコンプライしています。つまり、東レは、コーポレートガバナンス・コードを遵守する振りだけをしており、本音では遵守するつもりはないということです。

先濱社長にお尋ねします。当社も東レを同じように、表向きはコーポレートガバナンス・コードにコンプライする振りをしているだけで、実際は東レの社長と同様に考えているのではありませんか。

<回答>

東レは別の会社であり、関係ない。質問のご主旨は、当社のコーポレートガバナンスについて、東レと同じではないかとの疑念を持つとのことですね。

当社のコーポレートガバナンスの状況については、お二人の社外取締役のご意見をこの場でお聞きすることが適当である。

<下河邊氏>

取締役会に参加し、監査等委員として活動したが、蝶理のコーポレートガバナンスはしっかりしているとの一定の評価をしている。しかし、先ほどの事業報告でもあった通り、内部統制システムの強化、CSR・コーポレートガバナンスについては、IRの強化、配当方針の充実、グロ

ーバルリスクマネジメントの4点が課題である。奈良取締役と力を尽くしていきたい。

<奈良氏>

監査等委員の前は監査役であったが、ガバナンスに関する会社の姿勢等が大きく変わってきた。他社と比べても見劣りしないと考えている。意識の変革には時間がかかるし研修等も必要だが、コーポレートガバナンスの取組みについては、ご懸念には及ばない。

私としては、この一年は、海外子会社・海外関連会社について、リスク等をふまえ、よくウォッチし、目配りをしていきたいと考えている。

4. 議案の上程

① 会社提案議案（第1号～第3号）

- 議長が招集通知を読み上げ、説明
- 採決し可決

② 株主提案議案（第4号：政策保有株式売却に係る定款変更）の説明

- 議長が招集通知記載の株主提案、提案理由、及び取締役会の反対意見を読み上げ
- 株主提案の補足説明（丸木）

何故に取引先の株式を保有していると、取引が維持・拡大・発展ができるのか、その因果関係が理解できません。これでは、株主になれば取引という利益が供与されることを期待して持っているということになります。

本当は、「安定株主になる」ことと引き換えに取引ができるのだと思います。しかし、「会社の資産を使って株式を取得して安定株主（株式発行企業の経営時を守る株主）になれば取引できる」ということに合理性はありません。

僅かの株式を保有するとか、互いに保有しあう等は、悪しき日本の慣行であり、直ちにやめるべきです。

- 採決し否決

③ 株主提案議案（第5号：剰余金の処分に係る定款変更）の説明

- 議長が招集通知記載の株主提案、提案理由及び取締役会の反対意見を読み上げ
- 株主提案の補足説明（丸木）

何故、我々は株主提案を行ったのか、ということをご説明します。当社の株主構成を見ると、発行済株式の約53%は、親会社である東レ株式会社が保有しています。したがって、株主提案をしても東レ

の賛同が得られない限りは通らないわけです。しかし、たとえ通らないとしても、一般株主の多くが株主提案に賛成していただければ、その要望が当社の取締役の皆さんに届くことになると思ったからです。

昨年も、我々は大幅増配のための前提条件となる定款変更の株主提案を行いました。結果は、親会社の東レを除いた一般株主の過半数の株主が、我々の提案に賛成してくださいました。これは大変重いことです。しかし、結局のところ、一般株主の過半数が希望する大幅増配が、親会社の東レの反対のために実現しなかったということです。そして、先濱社長は、昨年10月の決算説明会において「東レを除く一般株主の過半数が増配に賛成した」と指摘した私の質問に対し、「増配と言えば、株主は賛成するものだ」と、一般株主を軽視するような発言をされました。株主の意思表示をこのように軽んじてはいけないと思います。

新聞報道によれば、ISS (Institutional Shareholder Services) も今回の株主提案に賛成するよう意見を表明しているとのことですので。

今回はどのような議決権行使結果になるのか判りませんが、やはり、多くの株主の皆様が、株主提案にご賛同していただけていると思います。もし、当社の経営陣が、一般株主の意向を無視して東レの賛同のみで経営したいのであれば、東レの100%子会社になって、上場を廃止するべきであります。そうではなく、可決された第3号議案にある通り、当社の取締役にインセンティブを与える目的で自社株式を付与するということは、今後も上場を継続していくお考えなのでしょう。上場を継続するならば、親会社の東レ以外の一般株主の意向を反映した経営を行うべきです。これからは、東レが過半数の議決権を保有しているから何でも通ってしまうとの考え方は改めてください。是非とも、多くの一般株主が望むことは何かという観点から、経営判断を行っていただきたいのです。

- 採決し否決

第6号議案は、第5号議案が否決されたため審議されず。

以上で、株主総会は終了した。

終了後、中期経営計画の説明が行われた。

以上