

蝶理株式会社、極東貿易株式会社、 世紀東急工業株式会社、株式会社浅沼組の株主の皆様へ



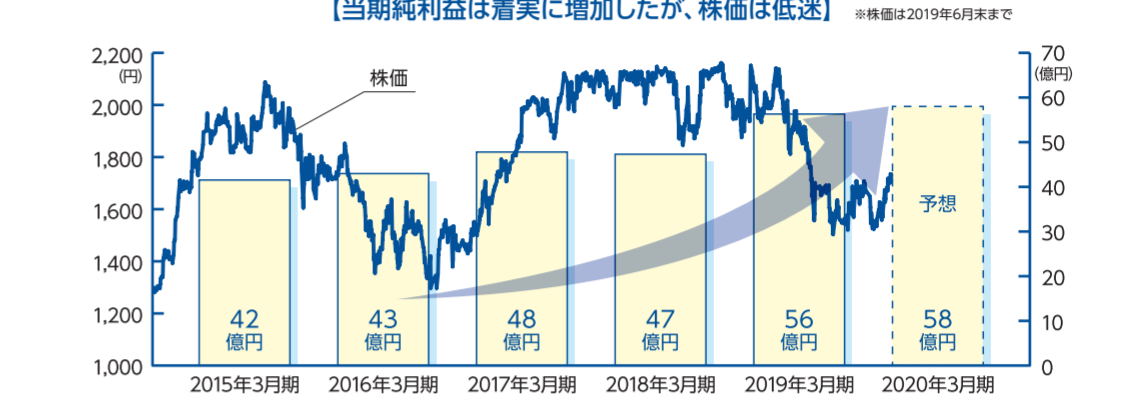
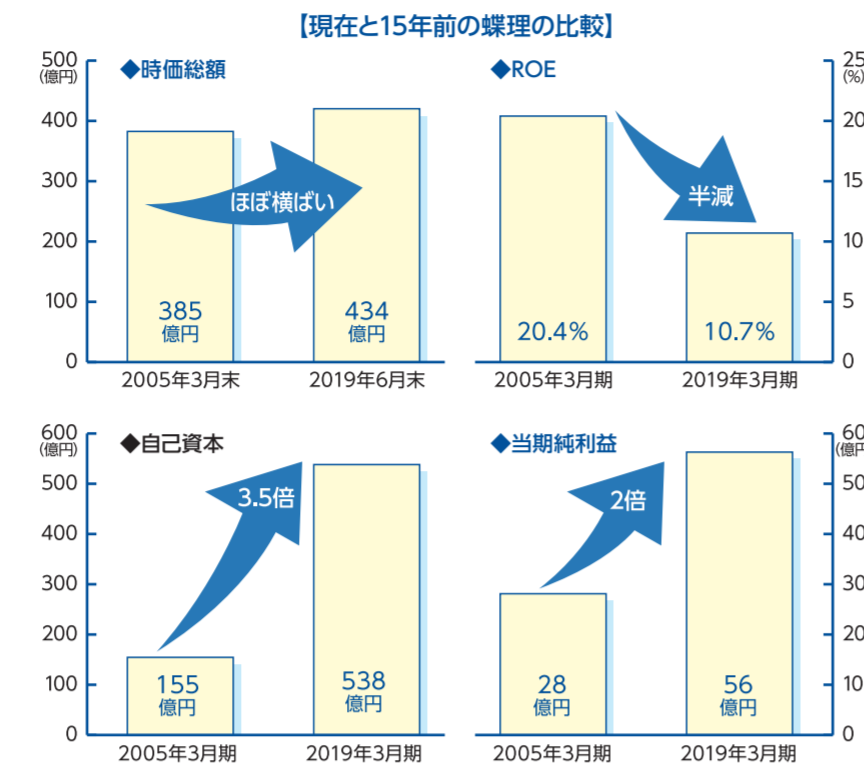
ストラテジックキャピタルの株主提案をご検討いただきありがとうございました。蝶理株式会社、及び、弊社が株主提案を行った3社について、各社の課題などを皆様にご理解いただきたく、ご一読をお願いいたします。

蝶理（東急の上場子会社）の現状



弊社が運営するファンドは蝶理株式会社（以下「当社」といいます）に対して、過去3回株主提案を行いました。本年は経営陣に期待して株主提案はしませんでした。しかし、株主価値を向上させるための施策は何も発表されませんでした。なお、代表取締役選任の賛成比率は、3年間で大きく低下し、2019年6月の株主総会においては当社の株式51.2%を保有する親会社の東急を除くと66.6%（臨時報告書上は85.9%）となりました。

◆達成済にもかわらず放置される中期経営計画
◆2年で達成された3か年中期経営計画
◆計画を達成しても増えない株主価値
◆増益でも株主価値減少となる特異な経営
◆自己資本の積み上がりによるROEの低下
◆ROE低下による株主価値のバリュエーション
◆売却されないワコホールディングス等の政策保有株式



株主総会における弊社株主提案要旨（2019年6月18日）

3年計画の中期経営計画を2年でほぼ達成し、利益が増え、自己資本が増え、株主価値は全くとれない。逆に安くなっている。当社の株式の評価がどんどん下がっている。当社が策定した中期経営計画は、企業価値向上（株主価値）を向上させるものではなかった。というところである。

■ 3年計画の中期経営計画を2年でほぼ達成し、利益が増え、自己資本が増え、株主価値は全くとれない。逆に安くなっている。当社の株式の評価がどんどん下がっている。当社が策定した中期経営計画は、企業価値向上（株主価値）を向上させるものではなかった。というところである。

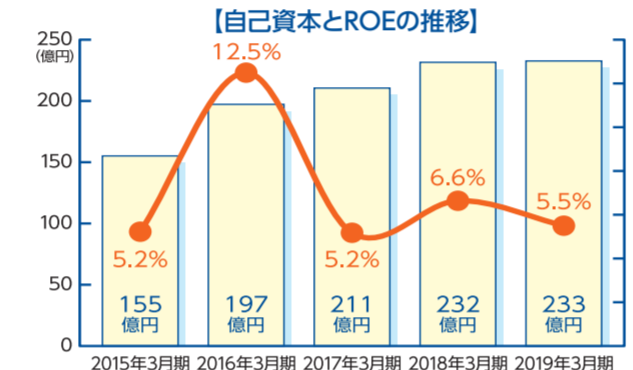
■ 当社のうち自己資本を積み上げるだけでは、株主価値はどんどん低下していく。経営者が案をこらさなければ、株主の

極東貿易の現状と株主提案



弊社が運営するファンドは極東貿易株式会社（以下「当社」といいます）の筆頭株主であり、議決権保有比率は、17%を超えています。「割安な状態で放置されている株主のバリュエーション」、「保有目的・区分が不明瞭な株式を保有し株主価値を軽視する経営」、「低水準の株主還元が引き起こす自己資本の積み上がり」が当社の課題であり、弊社はそれらの解決策として下図の3つの株主提案を行いました。

◆5年後目標ROEは、株主資本コスト未満
◆自己資本を積み上げる資本政策
◆具体的な欠いた事業戦略
◆低水準の資本効率性
◆時価総額のほぼ半分を占める保有株式
◆実質的には政策保有にもかかわらず、その大半を純投資目的で記載している疑い



株主総会における弊社株主提案要旨（2019年6月20日）

新中期経営計画が発表されても株主価値にはほとんど影響がなかった。今からでも新中期経営計画を修正してほしい。このままでは計画を達成しても株主価値は上がらない。経営陣が独自の作った計画で株主の利益が考えられていない。

■ 新中期経営計画は具体的な欠けたところがある。現在、ROE5%台の当社が、具体的なROE目標として8%のROEを達成するのかが、

■ 新中期経営計画の5年後のROEの目標は8%となっている。5年後のROEは1%割れしている。5年後のROEは1%割れしている。5年後のROEは1%割れしている。

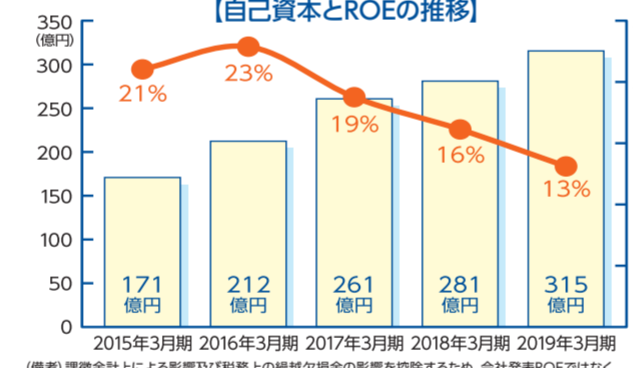
■ 我々の計算では、当社の株主資本コストは8%を超えている。なぜ当社の株主価値が低いのか、当社は過大な現金類似物を持ち、自己資本を積み上げ、結果として資本効率性が低くなるから、というところだ。

世紀東急の現状と株主提案



弊社が運営するファンドは世紀東急工業株式会社（以下「当社」といいます）の第2位株主であり、株主総会の招集通知上の議決権保有比率は5.95%です。「割安な状態で放置されている株主のバリュエーション」、「将来のROE低下を招く資本政策（再発が懸念される独占禁止法違反）といった不祥事への十分な対応」が当社の課題であり、弊社はそれらの解決策として下図の3つの株主提案を行いました。

◆第三者委員会の設置
◆不祥事に関する第三者委員会の設置
◆資本コストの削減
◆増配に関する増配比率の引き上げ



株主総会における弊社株主提案要旨（2019年6月21日）

株主提案に対する取締役会の反対意見として、「結果として株主の利益を毀損するおそれがある」と記載されている。何故か、第2位の株主が、自らの資産価値を下げようとする（株主価値を毀損するような）提案をするところだ。

■ 当社経営陣は、株主提案を受け、た、とりあえず反対をするというところだ。反対の方針だけ決め、あとで理由を考えているから、日本語の意味がよくわからず、日本語の意味がよくわからず、日本語の意味がよくわからず。

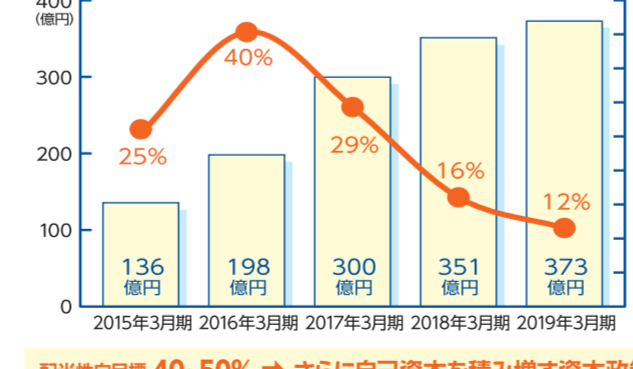
■ 株主提案をした目的は、当社の低株主価値のバリュエーションを改善することだ。当社経営陣は、株主提案に対する反対の理由を、非常に不祥事に残念に思っている。

浅沼組の現状と株主提案



弊社が運営するファンドは株式会社浅沼組（以下「当社」といいます）の筆頭株主であり、株主総会の招集通知上の議決権保有比率は7.46%です。「過大な現金及び政策保有株式の保有を背景とした低水準のレバレッジ」及び「時価総額とほぼ等しいネットキャッシュ」が当社の課題であり、弊社はそれらの解決策として下図の2つの株主提案を行いました。

◆資本コストの削減
◆増配に関する増配比率の引き上げ



株主総会における弊社株主提案要旨（2019年6月26日）

株主提案に対する（当社取締役会）の反対意見の最後に「株主提案は当社の方針と合致せず、当社の企業価値の向上に資さない」と記載されている。まるで、当社の現在の方針が企業価値を向上させているかのような記載だ。そうであれば、我々は株主提案などしない。当社の方針がダメだから当社の企業価値が向上しない。

■ 先曰、当社から「株式を売却すると、本当に取引が減ってしまうから、株主としてそれでも良いのか」と言われた。当社の筆頭株主としてこれにお答えしたい。政策保有株式売却の結果として、売上が減っても構わない。まず、政策保有株式を売却したら取引が減らすというのとは東証の規則（コーポレートガバナンス・コード1-4④）違反である。