

# 株主提案内容のご説明

～大井電気の現状及び取締役の評価～

---

大井電気株式会社 株主の皆様

## 株主提案の内容

---

### ①取締役1名解任の件

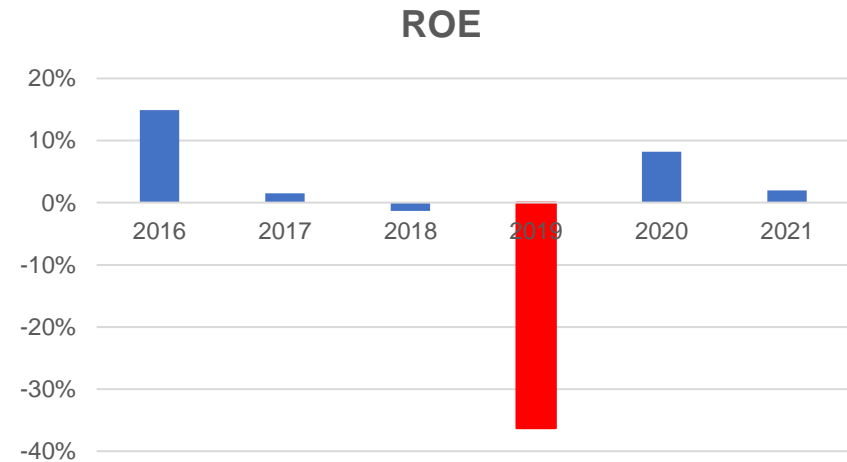
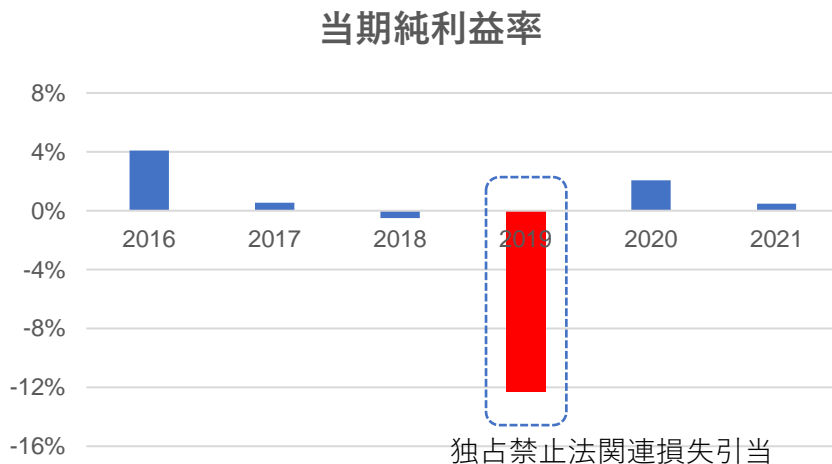
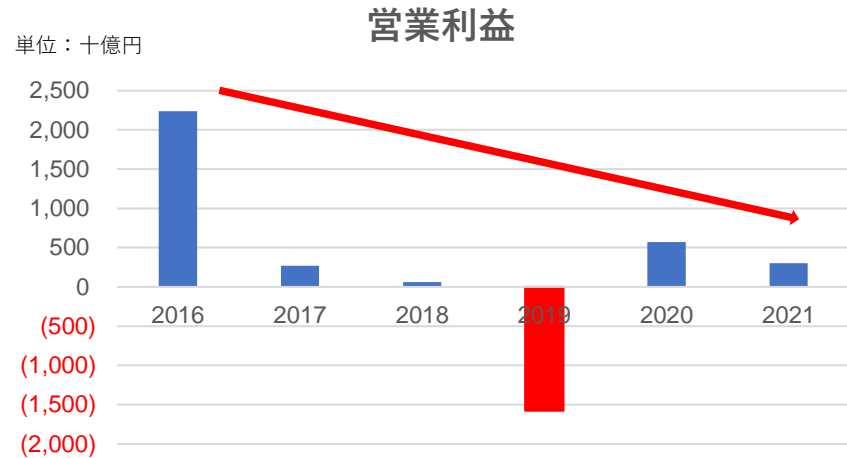
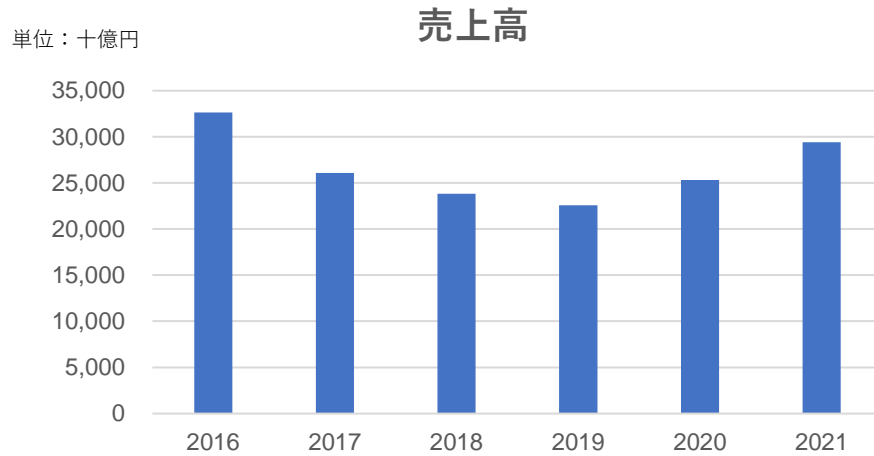
代表取締役社長である石田甲氏の解任

## 提案に至った背景

---

- 石田氏は代表取締役社長に就任以来、大井電気の企業価値向上に貢献できていない
- 主力製品の市場規模拡大に伴い売上高は改善しつつも、利益率はむしろ悪化傾向
- 現状の課題を認識・共有しつつも改善に向けた行動はとらない
- 悲惨な経営状況をもたらしつつも、自己保身とも取れる買収防衛策は導入する方針を維持

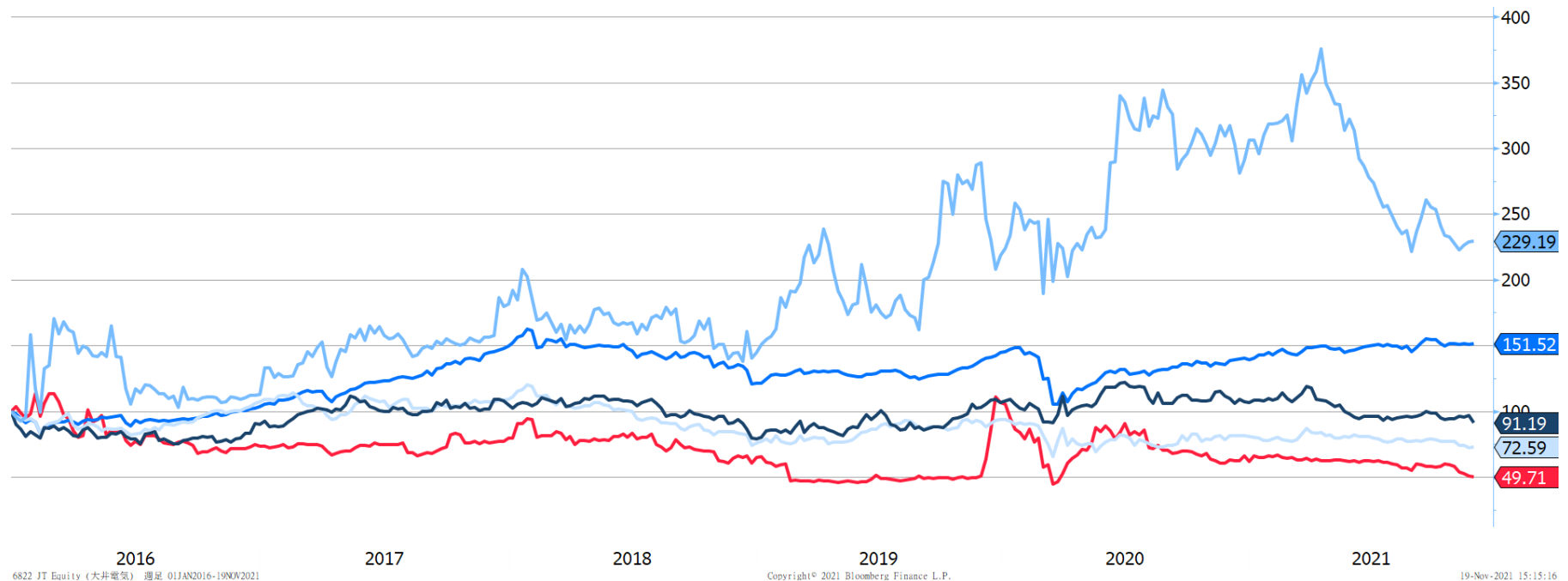
- ・ 過去6年間、目立った改善は見られず、利益率は悪化
- ・ 2019年には独禁法関連の損失を計上するなどガバナンス体制が機能不全状態。



# 大井電気株はアンダーパフォーム

- ・ 代表取締役就任以降、株価は長年にわたりアンダーパフォーム
- ・ 石田氏に対する経営資質の評価そのものが如実に反映されている結果である

## 過去6年間のパフォーマンス



- 大井電気株式会社 (6822)
- アイコム株式会社 (6820)
- NKYJQ Index
- 株式会社ナカヨ (6715)
- 株式会社アルチザネットワークス (6778)

※データ出所：Bloomberg・有価証券報告書

- ・ 現経営陣は就任以降、**株主価値創造に失敗している**
- ・ 早急に株主価値向上に資する人材を登用すべきである

## 役員のパフォーマンス※1

氏名	現役職	年齢	就任	期間	保有株式数	TRA%
石田 甲	取締役社長	58歳	2013年06月	8.5年	42,000	-9.44%
千葉 敏幸	常務取締役	56歳	2015年06月	6.5年	1,000	-8.81%
加藤 一夫	取締役	64歳	2016年06月	5.5年	0	-8.13%
仁井 克己	取締役	60歳	2019年06月	2.5年	0	-1.27%
岡本 俊也	取締役	62歳	2020年06月	1.5年	0	-32.66%

多くの取締役が同社の株式をほとんど保有せず、株主目線の経営がなされるとは考えづらい。

いずれの取締役も就任以降の株価パフォーマンスは軟調であり、同社を経営する人材として適正さは疑問が残る。

※1 社外取締役、社外監査役を除く

※期間及びTRAは現役職のみならず同社の取締役としての在任期間の株価パフォーマンスを測定したもの。保有株式は21年3月期現在のデータ。

※データ出所：Bloomberg・有価証券報告書

# 流動性に対する取締役の保守姿勢

- ・ 弊社からは下図のような定量的データを示し、株式分割の有意性を説明
- ・ **流動性の低さについて取締役も認知**しているが、改善策の実行には至らない

対象企業及び 該当企業数		ポジティブに反応した企業の内訳						全体	
		MC 増加数	MC 増加社率	MC平均 増加率	株主 増加数	株主 増加社率	株主 平均増加率	MC 平均増減率	株主 平均増減率
全銘柄	135	87	64%	174%	127	94%	270%	140%	253%
100億円 未満	34	21	62%	156%	30	88%	255%	131%	235%
100-1,000 億円	71	43	61%	178%	64	90%	244%	135%	228%
1,000- 5,000億円	19	12	63%	215%	18	95%	205%	161%	199%
5,000億円 以上	11	11	100%	151%	10	91%	333%	155%	312%

未実行の理由：「必ずしも上がるとは限らない、確証はもてない」 etc  
⇒ こういった判断理由に、大井電気の保守的な経営姿勢が顕在している。

※対象企業：2019年1月～12月に株式分割を公表した企業  
※MC及び株主数の変化率は四季報2019年4集と2021年4集のデータを基に算出  
※MC=時価総額(Market capitalization)

## 経緯

2016年5月25日：買収防衛策の導入に関する取締役会決議

2016年6月28日：第92期定時株主総会において、買収防衛策の導入決定

## 買収防衛策に対する弊社見解

- 株式の流動性と株主の公正性が損なわれるだけでなく、コーポレートガバナンスの向上に繋がらず、経営陣の説明・結果責任を軽減する行為である。
- 買収防衛策は、マネーゲームを防止する策としては一見有効に見える。一方で、仮に業績が悪化し続けている今のような状況下、多くの投資家は買収防衛策を経営者の保身手段と考える。
- 真の買収防衛策とは、経営改革により業績を拡大し、企業価値及び株主価値を高めることで株主の支持を得ることが本質である。



大井電気はここ数年間において、輝かしい中期計画を策定する一方で、著しい経営上の失敗を経験しています。確かに買収防衛策の導入維持は、最終的に株主に決定が委ねられる設計ですが、**”導入を継続する判断に至るその姿勢”**そのものに異議を唱えると同時に、**”時代の流れと現状に鑑みて自主的に廃止する姿勢”**を期待したい。

## 弊社株主提案が可決された際の今後の戦略

### 買収防衛策の即時撤廃

- 経営者の保身及びガバナンスの脆弱性を強める買収防衛策を撤廃し、本質的な企業価値向上を目指す

### 株式分割の実行

- 流動性が極めて低い現状に鑑み、株式分割を積極的に行い、流動性の向上と投資家層の拡大、取引コストの減少を目指す

### 資本政策の見直し

- 配当方針の設計見直しや自社株買いを機動的に実行

### 取締役陣の見直し

- 取締役の評価体制を強化し、適正に応じた人員配置を目指す



## 弊社の意向

弊社Unearth International Limitedは、大井電気の中長期的な企業価値を高めるという強い意志があります。しかしながら、同社の現取締役らは長年その価値を成長させることができず、株主の期待に応えられておりません。また、これまで弊社は、同社の企業価値向上に繋がる提案を幾度となく行ってまいりましたが、その提案内容がもたらす影響の不確実性を理由にあくまで『検討する』に止まり、具体的な改善策の実行には未だ至っておりません。市場では、純資産をはるかに下回る評価を受ける一方で、一見妥協的な上場が維持され、果たして株主価値最大化に向けた本質的な議論がなされているのか疑問を抱きます。

**今こそ、この現状を変えるときです。**

上場維持を前提に、同社を今後飛躍的に成長させる為には、ここ数年間の株価を見て一目瞭然の通り、旧体制のままでは成長が期待できず、抜本的な変革をもたらす必要があります。同社を経営すべき取締役とは、同社が保有する資産の潜在的な価値を見極め、そして、同社を本来のあるべき姿へと積極的に行動を起こし、企業を成長させて行ける人々であるべきです。本提案を機に同社が自ら変革を起こすこと、また、株主様の同社に対するご意見を頂戴できますことを期待しております。

Unearth International Limited (以下「UIL」といいます。)は、本資料に掲載している情報の正確性について万全を期しておりますが、その内容について保証するものではありません。

著者あるいは発行者は、本資料においては法務、会計、税務あるいはその他の専門的なアドバイスあるいはサービスを提供しているものではないという認識で、情報を提供しています。

そのため、本資料に掲載されている情報を、専門的な会計、税務、法務、その他の権限あるアドバイスの代用として用いるべきではありません。

本資料では、信頼できる情報源から得た情報を、確実に掲載するようあらゆる努力をしておりますが、UILは、間違い、情報の欠落、あるいは、掲載されている情報の使用に起因して生じる結果に対して一切の責任を負わないものとします。本資料に掲載されている全ての情報は、その時点の情報が掲載されており、完全性、正確性、時間の経過、あるいは、情報の使用に起因して生じる結果について一切の責任を負わないものとします。また、あらゆる種類の保証、それが明示されているか示唆されているかにかかわらず、また業務遂行、商品性、あるいは特定の目的への適合性への保証、また、これらに限定されない保証も含め、いかなることも保証するものではありません。

いかなる場合にも、UIL、その関連するパートナーシップ、法人、パートナー、代理人、ならびに従業員は、本資料に掲載されている情報によって決定を下したり、あるいは行為を起こしたことにより、結果的に損害を受け、特別なあるいは同類の損害を蒙ったとしても、またその損害の可能性について言及していたとしても、一切の責任を負いません。

本資料で掲載されている外部サイトへのリンクは、第三者が運営しているもので、私どもは管理しておりません。UILが、その正確性や第三者のサイトに掲載されている情報について内容の正確性を保証ないし推奨するものではありません。