

2022年4月15日

各位

F20,1st Floor,Eden Plaza,
Eden Island,Seychelles
Unearth International Limited
Director, Masahiro Naito

2022年2月開催大井電気株式会社臨時株主総会における 議決権行使結果及び総括について

この度、大井電気株式会社（以下「大井電気」といいます。）臨時株主総会（以下「本総会」といいます。）において、弊社は株主提案を行ってりましたが、株主提案は否決となりました。

この度、弊社株主提案にご賛同いただきました株主の皆様には、心より御礼を申し上げます。

総括

本総会の趣旨に関して、これまでの経営責任の所在及び今後の企業価値向上に向けた取締役としての石田氏の適正を問うことにありました。また、大井電気の保守的な経営体制からの脱却と成長、抜本的な改革を期待する背景から、臨時株主総会を招集請求いたしました。また、弊社は大井電気の第2位の株主として、石田氏は代表取締役社長として大井電気の企業価値向上に貢献できていないと評価・判断し、この状況を看過することができず、株主提案権の行使に至った次第です。

弊社は本総会の開催に際し、株主様のご理解を得るため、株主提案の補足資料を開示しました。一方、大井電気取締役会も本議案に対する反対意見を表明され、日頃、IRの充実化として弊社は決算補足資料の作成を要望していますが、本件のような際に補足資料をご作成されるのであれば、まずは通常の決算時にもご作成及び公表していただきたく存じます。また、反対理由を確認しましたが、流動性に対する考え方、比較対象企業の選定等、弊社主張と論点がずれている箇所がいくつかあり、十分納得のいく理由があったとはいえないと評価しております。

そして、議決権行使結果に関しては、残念ながら下記の通り本議案は否決となりました。しかしながら、個人株主様を中心に本議案にご賛成いただいた方が多く、20%強の賛成票を獲得できたことは次に繋がる結果だと考えております。

議決権行使結果

【決議結果】

下記の通り、反対票多数のため否決となりました。

決議事項	弊社賛否	賛成数	反対数	賛成比率	決議結果
取締役 1 名解任の件	賛	3,080	7,112	30,20%	否決

【内訳】

行使手段	賛成			反対			棄権		
	議決権行使書	委任状	当日出席	議決権行使書	委任状	当日出席	議決権行使書	委任状	当日出席
株主数	89	51	3	220	3	20	1		
合計	143 名			243 名			1 名		
議決権 個数	850	435	1795	2871	3181	1060	5		
合計	3080 個			7112 個			5 個		

※総会検査役報告書を基に作成

一方、本総会において、いくつか納得できない部分もありました。それは、委任状の取扱いについてです。本総会において、弊社は金融商品取引法施行令第 36 条の 2、及び「上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令」に基づき、議決権の獲得を目的とした委任状勧誘を行っていることから、本総会開催日の 2 日前に弊社及び大井電気双方の代理人弁護士を通じて、委任状の取扱いについて議論がなされました。その際に、議決権行使書等の本人確認書類が添付されていない委任状は無効と取り扱う旨の判断が下されました。しかしながら、弊社といたしましては、上記取り扱いにより**本総会において無効となる株主数は 65 名、無効議決権個数は 416 個**に及び、大井電気の株主数及び議決権を鑑みると決して少ない数ではなく、特に本件のような重要議案では、可能な限り株主の意思が反映されるよう手段を講じるべきと主張いたしました。本人確認書類として議決権行使書を同封して委任状を返送する旨をより徹底して周知すべき弊社のアナウンス不足ではありますが、例えば電話番号を把握している株主に対しては電話により委任状の記載が本人によるものか確認する等の手段により、委任状の有効性を判断すべきものと考えます。

しかしながら、大井電気側は、実務及び裁判例に則り、無効とする扱いに変更はないとのことで拒否されました。株主本人が書いた委任状かどうか確認できないため、無効にせざるを得ないこと、議決権行使書等の本人確認書類がない委任状を無効としたことについては違法ではない旨の判例があるとはいえ、本件のような重要議案の正当な賛否率を把握すべき

観点においては、委任状に不備のある該当株主に対しては正式な意向を確認すべきと考えます。これらの無効票が有効扱いとなるだけで、総議決権個数における約2.6%相当の賛成率上昇に繋がることから、結果は変わらずとも株主の本議案に対する”真の総意”には大きな違いが生まれます。

【無効票を有効扱いした場合の決議結果】

決議事項	弊社賛否	賛成数	反対数	賛成比率	決議結果
取締役1名解任の件	賛	3,487	7,121	32.86%	否決

【内訳】

行使手段	賛成			反対			棄権		
	議決権行使書	委任状	当日出席	議決権行使書	委任状	当日出席	議決権行使書	委任状	当日出席
株主数	89	114	3	220	5	20	1		
合計	206名			243名			1名		
議決権個数	850	842	1795	2871	3190	1060	5		
合計	3487個			7121個			5個		

※総会検査役報告書を基に作成

一方、本総会では質疑応答の時間が設けられ、弊社は取締役による自発的な買収防衛策の廃止意向の有無や流動性に関する取締役の評価、大井電気の補足資料内に記載の同業他社比チャートにおける参照企業の企業名等を質問いたしました。しかしながら、いずれの回答も納得のいくご回答は得られませんでした。なお、株式流動性に関して、石田氏は株式分割のような小手先の施策ではなく、本来は業績の改善とともに向上すべきだと仰りましたが、弊社以外の株主からもこの件をご指摘されている且つ取締役自身も今の流動性に問題意識をお持ちの状況下、実行されない判断に至っていることが理解しかねます。弊社はIR面談の際、過去に株式分割を行った企業のその後1年間における出来高の検証データをお見せし、その有意性を示しましたが、不確実なマーケットである以上、断定的なことは決してないわけで、それでも過去はその効果が一定数あったと示し、ご理解いただいたつもりでしたが、取締役会は何をもって確実性があると判断するのかご教示いただきたいです。目の前の流動性を問題視しながらも、何も行動を起こさないその姿勢が今の株価に反映されていると考えます。

■株主提案に係る弊社補足説明の発言内容

「株主の皆様は、大井電気の株価が低迷を続けていること、及び株主軽視の経営を継続していることについてどのように考えられておりますか。弊社は、同社の第二位の株主としてこのような経営状況が続くことを看過できず、今回の株主提案に至りました。大井電気の取締役とは何度も面談をさせていただきましたが、上場企業としての意識が欠如しているように思います。一般株主から何十億円という資金を出資して頂いているのにも関わらず、株価の向上に向けた具体的施策を取らない保守的な経営が続いていることを非常に遺憾に思います。今回の提案は、石田社長の経営手腕及び企業価値向上への貢献度の観点から代表取締役として適任でないと判断したわけですが、その背景には大きく 3 つの要因が挙げられます。

一つ目は、上場企業として客観的かつ最も評価が反映されやすい株価です。大井電気は、1995年8月に上場し、一時はポケベルで一世を風靡しましたが、ご出席いただいた株主様はご存じの通り、ここ数年の株価は極めて酷い状況です。おそらく大半の投資家が損しているのではないのでしょうか。この要因として、当然業績が低迷していることもありますが、現在の保守的な経営姿勢も反映されているものと考えております。また、取締役の方が保有されている自社株数が少なすぎます。これでは、株主目線にたった経営がなされると思えませんし、事実株価に対する意識が他社に比べて低いと考えております。

二つ目は、流動性です。我々はこれまで大井電気の株式の流動性を向上してほしい旨についてIR面談を通じて訴え続けてきました。ご存じの通り、当社の売買高は極めて低く、売買高がゼロの日も見受けられます。この状況を打開し、改善しようとならないのは上場企業としていかなるもののでしょうか。また、当社は先月、取締役会から弊社の株主提案について反対意見を表明されましたが、その中で現在の流動性に関して、現在の株価水準が東京証券取引所が推奨する投資単位である5万円～50万円の中位に位置するため問題ないと反論しており、現在の流動性を正当化されていますが、弊社としては取締役会の主張が決してそれを正当化するものではないと考えております。推奨される投資単位内であれば、目の前の流動性の低さは見過ごして良いというお考えなのではないのでしょうか。重要なのは「流動性」や「売買高」であり、「投資単位」ではないと考えております。仮に東京証券取引所が推奨する値幅に位置していても売買がされていなければ問題あるのではないのでしょうか。

最後に、買収防衛策についてです。買収防衛策の注意点は株式の流動性が下がることです。石田社長の経営成績に鑑みると、より適切な経営者がいると考えております。少なくとも現状維持では一投資家として期待できません。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あり株主の総意で決まったことだと反論があると思いますが、株主としてはこの悲惨な株価や業績状況でそもそも”導入した買収防衛策を継続する判断に至るその姿勢” そのものに異議を唱えます。株式価値向上に全くつながらない、買収防衛

策は即時撤廃すべきです。

私は、この株主総会を機に当社取締役が自発的に株主価値の改善姿勢を示していただくことを強く望んでいます。」

本総会では、残念ながら弊社提案議案は否決で終わりましたが、この結果を真摯に受け止め、大井電気の今後のご発展を祈念しつつ、企業価値向上に向けた対話を継続してまいりたく存じます。

重ねてになりますが、弊社株主提案にご賛同いただきました株主の皆様及び本総会に開催に携わってくださった関係各社の皆様、そして大井電気の皆様、心より御礼を申し上げます。

以上