

平成 29 年 6 月 7 日

各 位

会 社 名 黒 田 電 気 株 式 会 社
代 表 者 取 締 役 兼 代 表 執 行 役 社 長 細 川 浩 一
(コード番号 7517 東証第一部)
問 合 せ 先 経 営 企 画 室 長 笹 野 克 広
(電話番号 03-5764-5500)

株主提案に対する当社取締役会意見に至るまでの経緯

当社は、当社の大株主である株式会社レノ（本社：東京都渋谷区、代表取締役社長 福島啓修。以下「請求人」といいます。）より平成 29 年 6 月 29 日開催予定の第 82 期定時株主総会（以下「本総会」といいます。）における議案について株主提案を受け、同年 5 月 23 日開催の当社取締役会において、当該提案について反対することを決議しております。

当社取締役会が当該提案に反対するに至った理由の詳細は、平成 29 年 5 月 29 日付の「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」のとおりですが、当社は、本総会を迎えるに当たり、当社が請求人との間で行ってきた「対話の経緯」に関する情報を株主の皆様にもご提供することが重要であると判断いたしました。そこで、下記のとおり、これまでの経緯をお知らせいたします。

株主の皆様におかれましては、下記の情報も踏まえた上で、本総会での議決権行使に当たって慎重にご判断を頂きますよう、お願い申し上げます。

記

1. 株主提案に至るまでの経緯

(1) 請求人について

請求人は「株式会社レノ」であり、株式会社レノは、平成 29 年 3 月 29 日付で 5 名連名での当社株式の大量保有報告書を提出している株主です。当該大量保有報告書を過去に遡りますと、平成 27 年に当社臨時株主総会招集を請求した株主「株式会社 C&I Holdings」と請求人の属するグループが同一であり、その連名での共同保有者名は複数回にわたり変化しているものの、当該集団を実質的に支配しているのは、シンガポール共和国在住の村上世彰氏（平成 23 年に上場株式のインサイダー取引による証券取引法違反で有罪判決が確定した人物（注 1））と、その一親等の親族である野村（旧姓村上）絢氏であることが明白です。現に、平成 29 年 4 月 21 日に請求人の要請によって開かれた、当社代表取締役社長も同席した請求人との面談では、株式会社レノの代表者の福島啓修氏に加えて、共同保有者の株式会社オフィスサポート（注 2）の大株主の立場にあるとのことで村上世彰氏が同席し、この度の株主提案に至るまでの立案者かつ請求人の代表者であるかのよう

な発言を繰り返しており、これらの同氏の言動こそが、同氏が請求人を含む集団を実質的に支配している状況を裏付けるものでございました。

(注1) 平成23年6月6日、最高裁判所による上告棄却により、懲役2年、執行猶予3年、罰金300万円、追徴金約11億4900万円とした東京高裁判決が確定したものの。

(注2) 村上世彰氏は、平成27年に当社臨時株主総会招集を請求した当時の「株式会社C&I Holdings」の代表取締役であり、かつ平成29年3月29日付の株式会社レノ提出の大量保有報告書における共同保有者でもある野村(村上)絢氏の親族であるとともに、村上世彰氏本人から、共同保有者である株式会社オフィスサポートの大株主であるとの説明を受けております。

なお、当社では、村上世彰氏も同席した上記平成29年4月21日の面談の内容に鑑み、一般の少数株主をはじめとするステークホルダーの皆様への説明責任の観点から、請求人やその共同保有者の実態の解明が必須であると考えております。

別紙1に示した情報が、請求人から提出された大量保有報告書及び変更報告書を通じて当社が確認した情報となりますが、具体的には、株式会社レノ及びその共同保有者である株式会社オフィスサポートの2社についてその実態が不明であること、さらに、信用取引によって当社株式を急速に取得した個人の共同保有者の目的や資金源等の実態についても懸念があるため、当社より請求人の代表者宛てに情報提供の依頼をしております。なお、当該情報提供依頼においては、過去の共同保有者であった法人3社(株式会社C&I Holdings、株式会社南青山不動産及び株式会社シティインデックス舞子の3社を指します。)に関する情報提供も併せて依頼しております。

(2) 請求人からの最初の要請 — 平成29年3月29日付の「ご連絡」と題する書面の受領

当社は、請求人も含めた株主の皆様への十分な情報の開示と、コーポレート・ガバナンスコードに記した「対話の促進」のため、平素よりIR活動の充実に努めており、請求人との間でも十分なコミュニケーションを図って参りました。請求人から、当社が開示した四半期決算の内容に関して、個別にお問い合わせを頂いた際にも当社の経営状況等を真摯にご説明するとともに、当社の目指す方向性についてもご説明して参りました。当社としては、こうした「株主との対話」を通じ、請求人にも、当社の目指す方向性や経営への取り組みについてご理解を頂いてきたと認識しております。しかしながら、当社は、請求人より、突然、平成29年3月29日付の「ご連絡」と題する書面にて以下の要請を受けました。

【平成29年3月29日付の「ご連絡」における請求人からの要請事項】

- | |
|--|
| <p>① メガディストリビューターと呼ばれる海外の電子部品商社と同様に売上規模を拡大し、規模の利益と経営資源の活用における成長を追求するために、請求人が、当社と経営統合シナジーが見込まれると思われる会社との経営統合を提示する場合には、真摯に検討をすること</p> <p>② 請求人が提案する他社との経営統合を着実に遂行するために、請求人から社外取締役として然るべき候補者を複数名推薦する意向があること及びその複数名の候補者については、会社提案による形で社外取締役候補者とすることを検討すること</p> |
|--|

当社は、株主の皆様からの提案について真摯に検討する意思を有しているものの、一方で、従来より持続的な企業価値の向上こそが大株主を含むすべての株主共同の利益の向上に資するものと確

信しております。したがって、このような請求人からの突然の一方的な要請に対して違和感を覚えるとともに、「経営統合を着実に遂行するための社外取締役候補者」という要請が「請求人自身の意図」、つまり、特定の大株主が持つ特別な意図を実現するための提案であるとすれば、こうした提案を受け入れることは、大株主に専横の機会を与える可能性が高く、他の一般の少数株主の皆様
の利益を大きく毀損する重大な恐れがあると考えました。

そこで、当社は、まずもって請求人の真意を確認することが必要であると考え、平成 29 年 4 月 7 日、請求人に対し、①請求人からの提案については当社の企業価値の向上を目指すための選択肢となるか否かについて真摯に検討させて頂くこと、並びに②持続可能な発展を実現するために株主・投資家の皆様との積極的な対話に努めていること及び対話を通じて頂く様々なご意見は事業運営の参考とさせて頂くことを伝えるとともに、請求人の真意を問うことといたしました。

(3) 複数の社外取締役候補者に関するリスト ― 平成 29 年 4 月 11 日付の「社外取締役候補者リスト」と題する書面の受領とその後

その後、請求人からは、平成 29 年 4 月 11 日付で、会社法に基づく株主提案権の行使という形ではなく、「社外取締役候補者リスト」のみが提供されました。当該リストでは、今般、請求人から株主提案により社外取締役候補者として提案された安延申氏（以下「安延氏」といいます。）に加えて、個人 2 名及び別紙 2 記載の 3 名を含む合計 6 名が、社外取締役候補者として挙げられておりました。

この社外取締役候補者リストに挙げられた社外取締役候補者のうちの 2 名（村上世彰氏及び福島啓修氏）は、株式会社 C&I Holdings による招集請求を受け、平成 27 年 8 月 21 日に開催された当社臨時株主総会（以下「平成 27 年臨時総会」といいます。）において、同社から提案された社外取締役候補者と同一であることが確認されました。平成 27 年臨時総会では、この 2 名を含む株式会社 C&I Holdings からの社外取締役 4 名の選任を求める株主提案について、当社取締役会は「特定株主の利益を代表する懸念が大きく、当社の長期的な株主共同の利益を阻害する懸念があること及び当社の適切なコーポレートガバナンスを歪めること」等を理由として反対意見を表明いたしました。当社取締役会が示した反対意見は、株主の皆様にも十分にご理解頂いた上でご賛同を頂き、当該 2 名を含む 4 名の社外取締役選任議案はすべて否決されております。

社外取締役候補者リストに掲載された村上世彰氏及び福島啓修氏を除く 4 名については、本人からの就任承諾の有無が不明であり、また、「M&A を専門とする弁護士」も候補者として挙げられていましたが、具体的な氏名は記載されておらず、「今後の M&A 戦略を推進するため M&A Lawyer の中から人選中」との記載のみがなされておりました。この点からは、請求人が、とりあえず、合目的的に請求人の意向を踏まえた「経営統合を推進する人物」を選定したいという意向があることも推認されました。さらに、請求人の代表者である福島啓修氏から、この社外取締役候補者リストに関する趣旨説明を受けた際には、真摯な姿勢で当該リストを作成されているのか否かについて、疑問を抱かせるような軽率な発言もありました。

このような経緯から、当社として、請求人の「社外取締役候補者リスト」の提案姿勢に大きな疑問を持たざるを得ない状況が続きました。

なお、この間、請求人は、その株式保有割合が一定の数値に達していることを前提に、当社の経営体制に大きな影響を与えうることを強く誇示する発言を繰り返すとともに、社外取締役候補者リストに掲載した候補者を、当社が「会社提案」として、本総会に上程することを強く要請し続けておりました。

当社では、このような請求人の姿勢も踏まえて、請求人からの要請に応じることは、持続的な企

業価値の向上こそが大株主を含むすべての株主共同の利益の向上に資するという従来からの当社の考え方と相容れないばかりか、当社の一般の少数株主の皆様にも重大な悪影響を与えかねない恐れがあることから、特に慎重な検討が必要であることを確認し、議論を重ねておりました。

(4) 再三にわたる「会社提案」によることの要請と、村上世彰氏が同席した平成29年4月21日の面談

その後も、請求人からは、連日のように、また、時には1日に複数回にわたり、メールと電話にて、請求人が提案した社外取締役候補者を、当社が会社提案として当社自身で本総会に議案として上程することの可否に関する検討状況を確認する問い合わせが参りました。

また、平成29年4月21日の村上世彰氏が同席した面談では、同氏から、「売上規模の拡大」や「規模の利益」を追求するために「他社との経営統合を推進」するという点が強調されるとともに、当社の将来の方向性を左右するような重要な経営判断に関する事項が、請求人と共同保有者のみの判断で確定することを前提としたかのような発言が繰り返されました。この面談の場でも、請求人や村上世彰氏からは、当社に対して、「請求人からの提案を受け入れて、会社提案の社外取締役候補者として諮るべき」との要請が繰り返されました。さらに、ここでの村上世彰氏の発言は、当社からの将来に向けた経営方針の説明や当社からの回答を何度も遮る形でなされ、時として、対応した当社の経営陣を威圧するような姿勢でなされました。

このような請求人及び村上世彰氏による当社への接触のあり方及び対話の姿勢は、当社にとって、通常の対話のレベルを超える威圧的な行動と捉えられるものであり、真に資本市場で求められる対話のあり方という観点からも問題があると考えております。

さらに、平成29年4月28日には、請求人に加えて、共同保有者である野村（村上）絢氏も同席して面談が行われましたが、そこでも、請求人からの説明の中で、あらためて「売上規模の拡大」や「規模の利益」を追求するために「他社との経営統合を推進」するという点が強調されました。

当社は、様々な選択肢を検討し、近時のお客様のニーズの変化・多様性を踏まえる中で、平成29年5月26日に発表した新中期経営計画でお示ししているとおり、当社の今後3年間の方向性については、既存事業モデルの改善や新規事業の創出に力を入れることにより、営業利益率の改善を源泉とした営業利益の増加を目指すことが必須であると考えております。したがって、請求人とは事業に対する取り組み姿勢に大きな差異があるといえることから、そうした要請については慎重に判断した上で、当社の目指す方向性と大きく異なることをお伝えしてきた経緯がございます。

現在の事業環境や経営課題を明確に把握する当社が、企業価値向上を真剣に考えたうえで具体的な規模感を持った方向性を明解に示す中、まったく異なる方向性の推進を大株主から託された社外取締役が監督機能を逸脱して行動することは、経営施策の停滞や一般の少数株主との利益相反を招きかねず当社の持続的な企業価値の向上を阻害する可能性が高いと考えられます。

こうした複数回にわたる面談を経て、請求人は、最終的には平成29年5月2日に、「株主提案書」を提出し、安延氏を株主提案による社外取締役候補者として提案しました。

しかしながら、請求人は、同日以降もなお、連日のように、安延氏を「会社提案による社外取締役候補者」として本総会に上程するよう当社に要請し、この要請は当社が株主提案への反対意見を決定するまで続きました。

(5) 請求人が提案する社外取締役候補者の安延氏について

上述のとおり、当社は、会社法に基づく株主提案がなされる以前から、そして、株主提案がなされた後も、真摯に請求人との対話を重ねて参りましたが、並行して平成 29 年 4 月 21 日から 5 月 23 日までの間に 4 回開催された当社指名委員会において、また、当社指名委員会での議論を踏まえた複数回にわたっての当社取締役会において、安延氏を社外取締役候補者とするものの必要性和妥当性を慎重に検討・議論して参りました。

かかる検討・議論においては、現状の当社の社外取締役によるモニタリング体制を再検証するとともに、社外取締役の追加の必要性を検討して参りました。また、安延氏のこれまでのご経歴・実務経験等に関する情報を収集するとともに、安延氏との面談を通じ、本人の意思確認なども行っております。

そうした検討の過程を通じて確認できた事項の一部として、過去に安延氏が代表取締役を務めた上場企業であるウッドランド株式会社の開示情報から、以下のような事実も確認しております。

- ① 平成 15 年 4 月より安延氏が代表取締役社長を務めていたウッドランド株式会社では、村上世彰氏が代表を務めた、いわゆる「村上ファンド」が平成 18 年 3 月 31 日時点で発行済株式総数の 33.99%の株式を保有する大株主であったこと（ウッドランド株式会社の第 31 期有価証券報告書に基づく。）。
- ② 平成 18 年 3 月 31 日時点で、安延氏は、ウッドランド株式会社の発行済株式総数の 6.42%の株式を保有し、村上ファンドと安延氏とで、ウッドランド株式会社の 40%を超える株式を保有していたこと。
- ③ 村上ファンドが 23.18%の持株比率を保有していたアソシエント・テクノロジー株式会社（注 3）について、安延氏が代表取締役社長を務めるウッドランド株式会社が、平成 17 年 3 月 31 日をもって、28.30%の持株比率に相当する株式を他の株主から取得し、これを関連会社化していたこと。
- ④ この関連会社化から約半年後の平成 17 年 9 月 22 日に、ウッドランド株式会社がアソシエント・テクノロジー株式会社を株式交換の方法により完全子会社化することが決定されており、ウッドランド株式会社は、村上ファンドの投資先であったアソシエント・テクノロジー株式会社を買収対象とする M&A 取引を実行したこと（その結果、安延氏が代表取締役社長を務めていたウッドランド株式会社の株式が、M&A 取引の対価として村上ファンドに交付されていたこと。）。

（注 3） アソシエント・テクノロジー株式会社は、会計上の問題の発生によって、平成 17 年 1 月 2 日に上場廃止となっております。村上ファンドは、アソシエント・テクノロジー株式会社の会計上の問題の発生に関する報道がなされた後に、上場廃止までの極めて短期間（約 1 ヶ月半）の間に、発行済株式総数の 23%を超えるアソシエント・テクノロジー株式会社の株式を、市場で大量に買い付けていたことが確認されております（株式会社 MAC アセットマネジメントによる平成 18 年 8 月 8 日提出（報告義務発生日は平成 16 年 12 月 30 日）の大量保有報告書を参照。）。

なお、株式交換前のウッドランド株式会社とアソシエント・テクノロジー株式会社の概況については、ウッドランド株式会社から出された平成 17 年 9 月 22 日付プレスリリース（「簡易株式交換による完全子会社化に関するお知らせ」）から確認可能ですが、当該プレスリリースからは、平成 17 年 3 月 31 日時点において、村上ファンドが、安延氏が代表取締役を務めるウッドランド株式会社の 17.50%の持株比率を保有する株主であるとともに、アソシエント・テクノロジー株式会社の 23.18%の持株比率を保有する株主であったことが確認されております。

また、ウッドランド株式会社の第 31 期有価証券報告書によれば、村上ファンドが、平成 18 年 3 月 31 日時点において、安延氏が代表取締役を務めるウッドランド株式会社の発行済株式総数の 33.99%を保有する株主となっていたことが確認されております。

当社での調査を通じて確認できた上述のような事実関係からも、当社は、請求人の関係者である村上世彰氏が、安延氏が代表取締役を務めたウッドランド株式会社の経営において、安延氏による業務執行に対して一定の影響力を持っていたことが推察されるところと考えております。また、上述のアソシエント・テクノロジー株式会社の買収に見られるように、村上世彰氏が関与していた企業を対象とするM&A取引に関連して、安延氏と村上世彰氏が、緊密な関係性を有していたことが強く推察されるところと考えております。

こうした点も踏まえると、請求人が安延氏を社外取締役候補者として選択した背景・理由も十分に推察できると思われ、まさに平成29年3月29日付の請求書を通じて当社に要請してきた当初の意向のとおり、「請求人が提案する他社との経営統合を着実に遂行するため」の社外取締役候補者として、安延氏こそが請求人の利益を代弁できるという観点から、請求人が安延氏を適任者と考えたことも推察されます。

2. 当社取締役会及び当社指名委員会における検討と請求人の提案の評価

以上のような経緯も踏まえて、当社では、当社取締役会及び当社指名委員会において、請求人による要請の妥当性について議論を重ねるとともに、安延氏との面談も実施した上で、請求人の提案内容の是非について慎重に検討を重ねて参りました。

そして、当社取締役会は、当社指名委員会による検討結果を踏まえた上で、平成29年5月29日付の「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」に記した理由により、請求人が指名する安延氏を当社の社外取締役候補者として追加的に選任することは、当社の株主の皆様のメリットにはならないと判断し、請求人による株主提案に係る議案に反対するとの結論に至っております。

その理由の一つとしては、やはり請求人による第1の提案理由が、「経営統合の推進の必要性」という点にあり、社外取締役が特定の株主（請求人と共同保有関係にある株主を含みます。）からの意向を強く受ける状態が継続する可能性を惹起し、コーポレートガバナンスの基本的要諦である一般の少数株主の利益が適切に確保できなくなるリスクが極めて高いという点にあります。

請求人からの「経営統合を着実に遂行するための社外取締役候補者」という要請が、「請求人自身の意向」、つまり、特定の株主が持つ特別な意図を実現するための提案であるとすれば、請求人の提案を受け入れることは、村上世彰氏が主導する請求人とそのグループに専横の機会を与える恐れがあり、他の一般の少数株主の皆様の利益を毀損する重大な恐れがあると考えられます。

以 上

別紙 1

(表 1) 大量保有報告書に記載された請求人グループの構成概略と株券等保有割合

提出者及び共同保有者名	事業内容 (法人の場合)	代表者	保有株券等の数 (総数)	保有割合
株式会社レノ	1. 有価証券の保有、運用及び投資 2. 企業経営及び財務のコンサルティング 3. 前各号に付帯する一切の事業	福島啓修	3,484,900	8.83%
野村絢	個人		3,750,000	9.51%
中島章智	個人		3,562,400	9.03%
鈴木俊英	個人		100,000	0.25%
株式会社オフィスサポート	1. 投資業 2. 不動産等の投資、所有、賃貸、管理及び売買 3. 経営コンサルティング 4. 前各号に付帯する一切の事業	池田龍哉	2,946,100	7.47%
合計			13,843,400	35.09%

(表 2) 大量保有報告書に記載された請求人グループによる直近の取得資金内訳

提出者及び共同保有者名	保有株券等の数 (総数)	保有割合	自己資金 (千円)	借入金 (千円)	その他資金 (千円)
株式会社レノ	3,484,900	8.83%	8,214,266	0	0
野村絢	3,750,000	9.51%	61,762	6,514,025	0
中島章智	3,562,400	9.03%	55,552	0	8,074,223
鈴木俊英	100,000	0.25%	0	0	189,425
株式会社オフィスサポート	2,946,100	7.47%	6,601,559	0	0
合計	13,843,400	35.09%	14,933,139	6,514,025	8,263,648

(表 3) 過去の共同保有者と保有割合 (最大値)

提出者及び共同保有者名	事業内容 (法人の場合)	代表者	保有株券等の数 (総数)	保有割合	左記保有報告提出の日付
株式会社 C&I Holdings	(1) 事業・商品・技術に関する情報収集、提供業務 (2) 雑誌をはじめとする各種出版物の出版業務 (3) 各種研修会・セミナーの企画開催及びその運営業務 (4) 国内外企業との懇親会、展示会の企画開催及びその運営業務 (5) フランチャイズチェーン店の加盟店募集及び加盟店の指導業務の代行 (6) 経営コンサルティング (7) 有価証券の取得及び保有 (8) 不動産等の投資、所有、賃貸、管理及び売買 (9) 貸金業 (10) 前各号に付帯する一切の業務	池田 龍哉	2,187,700	5.55%	2016/5/20
村上世彰	個人		3,673,600	9.31%	2015/11/16
株式会社 南青山不動産	(1) 不動産等の投資、所有、賃貸、管理及び売買 (2) 投資業 (3) 経営コンサルティング (4) 前各号に付帯する一切の事業	池田 龍哉	1,076,100	2.73%	2016/11/9

株式会社 シティインデッ クス舞子	(1)投資業 (2)不動産の売買、賃貸、交換、仲介、 管理および所有 (3)不動産に関するコンサルティング業 (4)不動産、有価証券に関する投資、 運用、売買および保有ならびに金融 資産運用に関する顧客業務 (5)不動産情報の提供に関する業務 (6)映像コンテンツの企画・制作 (7)映像コンテンツのコンサルティ ング業務 (8)映像コンテンツにかかる人材マ ネジメント業務 (9)前各号に附帯する一切の業務	池田 龍哉	2,271,400	5.95%	2015/3/9
-------------------------	---	-------	-----------	-------	----------

(表4) 2016年9月以降の中島章智氏による大量保有の状況

保有報告提出 の日付	保有株券等の数 (総数)	保有割合	備考
2016/10/7	1,119,000	2.84%	
2016/11/9	1,521,700	3.86%	
2016/11/25	1,946,200	4.93%	
2016/12/9	2,351,300	5.96%	
2016/12/22	925,100	2.35%	オフィスサポートに移管
2017/1/13	1,347,500	3.42%	
2017/2/3	1,765,700	4.48%	
2017/2/22	2,167,800	5.50%	
2017/3/7	2,606,400	6.61%	
2017/3/16	3,085,800	7.82%	
2017/3/29	3,562,400	9.03%	

(表5) 野村絢氏 (直近の取得資金内訳)

(比率)

自己資金額 (千円)	61,762	0.94%
借入金額計 (千円)	6,514,025	99.06%
その他金額計 (千円)	0	
取得資金合計 (千円)	6,575,787	

(表6) 中島章智氏 (直近の取得資金内訳)

(比率)

自己資金額 (千円)	55,552	0.68%
借入金額計 (千円)	0	
その他金額計 (千円)	8,074,223	99.32%
上記内訳	信用取引 松井証券 6,926,458、岡三オンライン証券 1,147,764	
取得資金合計 (千円)	8,129,775	

(表7) 鈴木俊英氏 (直近の取得資金内訳)

(比率)

自己資金額 (千円)	0	
借入金額計 (千円)	0	
その他金額計 (千円)	189,425	100%
上記内訳	信用取引 エイチ・エス証券 189,425	
取得資金合計 (千円)	189,425	

別紙 2

- ① 村上世彰（むらかみ よしあき）氏
1959 年生まれ
1983 年 通商産業省（現経済産業省）入省
1999 年 株式会社 M&A コンサルティング設立

- ② 福島啓修（ふくしま ひろなお）氏
1959 年生まれ
1982 年 オリックス株式会社入社
2008 年 オリックス株式会社 リスク管理本部 副本部長
2013 年 株式会社レノ（現職）

- ③ M&A を専門とする弁護士
今後の M&A 戦略を推進するため M&A Lawyer の中から人選中