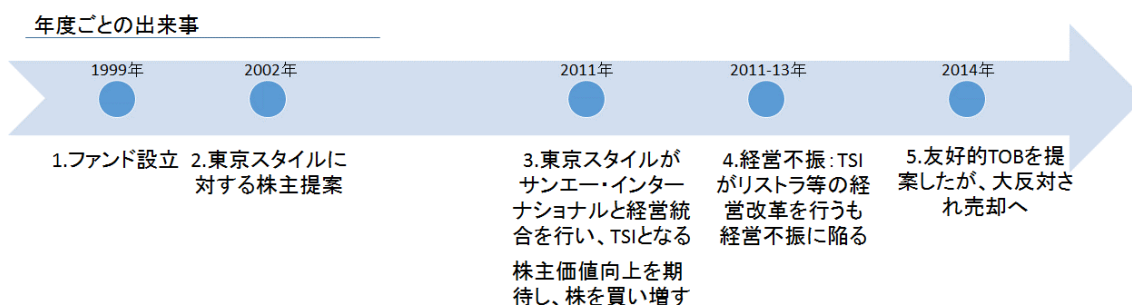


添付

## 株式会社 TSI ホールディングスに対する 10 年以上に渡る長期投資について

私は、いわゆる「村上ファンド」の設立当初である 1999 年から一貫して上場企業の非効率な内部留保を無くし、資本効率の改善、株主価値の向上を実行することを主張して参りました。当時の私の象徴的な案件として東京スタイルがあり、今回私が相場操縦の嫌疑をかけられている株式会社 TSI ホールディングス（以下「TSI」といいます）については、2011 年に東京スタイルと、サンエー・インターナショナルが統合して設立した会社であり、私にとって TSI は東京スタイル時代も含めると 10 年以上も株主として資本効率の改善、株主価値の向上を提案し続けてきた思い入れのある会社です。よって報道されているような数千万円の利益のために、TSI 株の相場操縦をするということは、私の理念およびこれまでの行動と相反することです。また、今回指摘されている取引は関係会社全体での単純な保有株式減少にすぎず、相場操縦により利益を得ようという意図もありませんし、そのような事実もございません。

私が実際に TSI とどのように関わってきて、何を変革したかったのかという点について以下のとおり時系列で説明させていただきます。



### 1. ファンド設立

私は、1999 年、通商産業省を辞めて、自分の信念である日本の資本市場にコーポレートガバナンスを機能させるべきであることを目指して、いわゆる「村上ファンド」を設立しました。これは私にとっても大きなチャレンジであり、株主価値向上や経営効率改善を行わず、不必要な内部留保を溜め込む日本の上場企業を変革していくことを、時には敵対的な手法を採用してでも推し進めて参りました。

## 2. 東京スタイルに対する株主提案

当時の東京スタイルは、時価総額 1,000 億円程度であり、これに対して内部留保が 1,280 億円（殆どが現金保有）と、時価総額を超える内部留保があり（これは当時の売上高 625 億円の 2 年分にあたります）、内部留保について明確な資金使途もないままに、本業ではない株式や債券による運用等を行っていました。内部留保については、企業価値向上に資する投資に回すか、そうでないのであれば株主に還元すべきであるというのが私の一貫した主張であり、東京スタイルに対しても、ファンド設立当初から、投資を開始致しました。株主となった後も、私は何度も当時の東京スタイルの経営者に面会を依頼しましたが、会うことすら叶いませんでした。株主との対話が拒否されている以上、私どもとしては、自らが動くことしか出来ず、その手段として、2002 年には、東京スタイルの増配、自己株式取得と社外取締役を選任する株主提案を行い、プロキシファイトをいたしました。結果として提案は否決されましたが、その後、東京スタイルは、増配などの株主還元施策を実施し、私の投資理念が一部認められました。一方で会社の経営スタイルは変わらず、2003 年には、取締役会をかけずに当時の社長である高野社長の独断で、ハイリスクのマイカル債に投資を行い、31 億円の損失を出しており、これについて我々は高野社長に対して株主代表訴訟を提起して、高野社長は 1 億円を賠償しました。

このような動きと並行して、私は通産省時代からお付き合いがある最も尊敬する大先輩に、東京スタイルの株主価値向上のアドバイスを継続していただいております。また 2002 年に、当時未上場であったサンエー・インターナショナルの三宅会長を紹介していただき、私は、サンエーのような会社が東京スタイルと統合することが両社の企業価値向上につながると思い、三宅会長にそのような話をしました。しかしながら、その時は、三宅会長からは、サンエーは統合よりも、自ら上場をする道を選びたいということで、2003 年に上場しました。

## 3. TSI の設立発表後、株主価値向上を期待し、株を買い増す

村上ファンドが解散した後も、東京スタイルには思い入れが多々あり、一定数の株を個人で保有し続けておりました。2010 年 10 月に、東京スタイルとサンエー・インターナショナルが経営統合を発表し、TSI が新たに設立されると発表されました。私は、これまでの東京スタイルが変わりそうだ、と心を躍らせ、前述の大先輩が統合のアレンジをしたのだらうと思ひ、すぐに連絡をしました。これに対して大先輩は、「ようやったろ！これからいい会社になるよ」とおっしゃっていました。この時、私は新婚旅行と同じシドニーで家内と 25 周年の銀婚旅行をしておりましたが、このニュースで心を躍らせ、食事をしたのは今でも良い思い出です。

統合の際に公表された事業計画によると、統合後の TSI の売上高 3,000 億円、営業利益 300 億円を目指すこととなっており、私は経営改善が行われるとの期待から TSI 株を買い増していきました。

#### 4. TSI がリストラ等の経営改革を行うも、事業計画に対し大幅に未達

私は関係会社を通じて TSI の株を買い進め、2012 年末には 560 万株を保有し発行済株式総数に占める割合最大が 4.9%にまでなりました。私は 2011 年から 2014 年まで、株主として TSI の三宅会長とも対話をし、本業の赤字の削減の他、持合株式の売却（持合い株式には当時から含み益がありました）、自己株式取得等による資本効率の向上による ROE の改善等を提案していましたが、いずれも実行されないままになっていました。

このままでは TSI の企業価値が毀損していくばかりであると危機感を抱いた私は、2013 年 2 月に当時の三宅会長に①私どもからの取締役の派遣、②ご賛同いただけるのであれば当時の株価に一定のプレミアムを付けた形での公開買付け（TOB）、③場合によっては我々と一緒にマネジメントバイアウト（MBO）を行うことを正式に書面にて提案申し上げました。三宅会長からは、きちんと企業価値の向上を目指して進めていくので、1 年間待つて欲しいとのことでした。その後 4 月に、前述の大先輩と三宅会長と会食をする機会があり、その中で三宅会長から、リストラや工場閉鎖について意見を聞かれました。そこで私は、「人を切るのはなるだけやってはいけない、特に地方ではその人の生活を奪うことになるので、安易に検討しないでください。それよりも、もっといいブランドを作り、本業で利益をあげることを頑張ってもらいたい」と申し上げました。私のその意外な言葉を聞き、三宅会長がハンカチで目元を拭かれたのを忘れられません。三宅会長は、より一層の経営改革に取り掛かるとおっしゃってくださり、私も経営を影ながら手伝おうと株を保有し続けました。同年 5 月には三宅会長が私のシンガポールの自宅まで訪ねてこられ、「株をずっとお持ちください。絶対にいい会社にします」とおっしゃっていました。

#### 5. 友好的 TOB を提案したが、関係者に大反対され売却へ

私は三宅会長のこの言葉を信じて待ちましたが、それでも TSI の本業の改善、持合株式の売却、休眠資産の処分等による資本効率の改善は思った程進展しませんでした。そこで私は 2014 年 4 月中旬に、前述の大先輩に、TSI への MBO を含む公開買付けについて相談に参りました。その際、先輩から、「TSI についてはきちんと企業価値向上を行うから、黙って持っておけ。おまえは俺の顔に泥を塗る気か」と怒られました。私は 20 年のお付き合いの中で初めてその大先輩に怒られたので、そんな簡単に企業価値向上はできないと思いつつも、面談後、公開買付けをあきらめ、株価が上昇したら基本的には売却しようとの意向を固め、保有していた TSI 株式を売却するに至りました。

私は関係会社を通じて保有していた TSI 株について、2015 年 1 月までにすべての株を売却し、その時点で三宅会長にも伝えたところ、これまで株主として意見を提案し続けたことについてありがとう、と言っていただきました。また、4 月には、前述の大先輩と三宅会長と私と 3 人で会食をし、感謝の意を伝えられました。

以上