



2023年6月16日

各 位

会 社 名： NCホールディングス株式会社
代表者名： 代表取締役社長 梶原 浩規
(コード： 6236 東証スタンダード市場)
問合せ先： 取締役管理本部長 村田 秀和
電話番号： 03-6625-0001

AVIによる「AVI株主提案へのNCホールディングスの反対意見に対する見解」 に対する当社の見解

当社は、当社の株主であり、Asset Value Investors Limited (以下「AVI」といいます)が運用業務を受託するファンドであるAVI Japan Opportunity Trust plc. (以下「提案株主」といいます) から、2023年6月29日開催予定の第7回定時株主総会議案における議題として株主提案 (以下「本株主提案」といいます) を2023年4月20日に受領し、当社取締役会は2023年5月15日「当社に対して提出された株主提案とこれに対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ」のとおり、本株主提案に対する反対意見 (以下「当社反対意見」といいます) を決議したことをお知らせいたしました。これに対して、AVIは、2023年6月7日付、「AVI株主提案へのNCホールディングスの反対意見に対する見解」と題する文書 (以下「AVI文書」といいます) を公表しました。

しかしながら、AVI文書におけるAVIの主張は、客観的な証拠に照らし、事実と異なる内容を含むものですので、本書において、AVI文書の誤りについてお知らせいたします。

1. 一方的に建設的な協議を断絶したのはAVIです

- (1) AVIは、AVI文書において、「当社からは面談を拒否され、現状では対話の途が閉ざされてしまっている」と主張しています。しかし、これは全くの誤りであり、面談に応じなかったのは、むしろAVIの側です。

当社は、本株主提案を受領した後、2023年5月3日、本株主提案の取扱いについて協議すべく、AVIの担当窓口であり、同社シニア投資アナリストである坂井一成氏 (以下「AVI坂井氏」といいます) に対し、AVIに対して面談を申し入れておりました。

かかる面談にあたり、当社が代理人弁護士の同席を希望したところ、AVI坂井氏は、双方の代理人が立ち会わない形式での面談に固執し、当社代理人弁護士が立ち会う面談に一切応じなかったものです。

本株主提案の議案は多数で複雑かつ異例なものであり、かつ、当社のガバナンスに大きく関わる内容であることから、本株主提案についてAVIとの協議を行う場合は、専門家である代理人弁護士を同席させる必要があるのは当然のことであり、AVIとしてかかる同席を拒む権利もございません。当社は、AVI側の出席者は不問としております。しかるに、AVIの側が、当社側の出席者を頑なに限定し、当社代理人弁護士の同席する面

談に応じなかったものであります。

以上については、やり取りの記録が全て残っております。

AVIは、本株主提案において、多数の複雑かつ異例な議案を提案しているにもかかわらず、当社との協議にあたって当社の専門家の同席を拒否するものであり、専門家の関与がない状態で自社に都合の良い内容で押し切ろうとする姿勢が窺われるものであって、このような姿勢のAVIには、当社と誠実に対話に応じる意図がないものと言わざるを得ません。

- (2) 他方、当社は、本株主提案を受領した後、2023年5月15日の当社反対意見の公表に先立つ2023年5月9日においては、AVI坂井氏と当社監査等委員である社外取締役2名との間で面談を実施しております。

当社は、それ以前においても、AVI坂井氏から当社監査等委員である社外取締役との面談の要望に応え、2023年3月に面談を実施しております。当該面談において、同社外取締役は、AVI坂井氏から当社取締役会での議論の質に対する評価について質問を受け、同氏に対し、当社取締役会は、様々なバックグラウンドを有する社外役員から、多様な意見や厳しい指摘も出され、活発な議論がなされている旨を明確に回答いたしました。にもかかわらず、本株主提案においては、何故か「当社の取締役会においては、株主共同の利益に十分に配慮した経営の監督機能は、十分に発揮されていない」などという、社外取締役の回答とはおよそ異なる記述がなされていたため、AVI坂井氏と面談を行った社外取締役が、AVI坂井氏に対し、本株主提案にそのような記載を行った根拠を質問しましたが、同氏は、当該質問に答えず、結局、取締役会自体の監督機能に関する指摘もありませんでした。

もとより、当社は今年の3月までは友好的に協議していたところ、AVIは、4月に入って突如として株主提案を行ってきたものであり、建設的なエンゲージメントを一方的に断絶したのはAVIであるというほかありません。

- (3) また、AVIは、本株主提案において「経営陣及び取締役との面談、プレゼンテーション資料及び書簡の交付等を通じてプライベートなエンゲージメントを行い、株主共同の利益を向上させるための様々な取組みについて、その必要性を訴えてまいりました。」などと主張しています。しかし、かかる主張も事実と反します。

というのも、当社は、2023年3月までAVIとの面談を度々実施して参りましたが、AVIからは、本株主提案の提出に先立ち事前に本株主提案の内容に関する提案は一切なされず、本株主提案において突如、多数の議案を提示してきたものであり、AVIの上記主張とは裏腹に、本株主提案に係る多くの議案について、AVIが言うところの「エンゲージメント」は全くなされていなかったからです。

また、本株主提案には、「このままプライベートなエンゲージメントを継続していくだけでは、今後も状況が大きく改善する見込みは小さいと考えられます。そのため、提案者が責任ある機関投資家として負う受託者責任を全うするためには、よりオフィシャルな方法で提案者の意見を経営陣及び取締役に伝えるとともに、株主の総意を確認する機会を持つことが望ましい」(本株主提案3頁)と記載されており、本株主提案に伴って個別協議を行わない意向を公にしていたのは、元々AVIのほうであります。

以上のようなAVIの態度からは、残念ながら「当社と建設的な関係を維持」する姿勢

は窺われないものと言わざるを得ません。

2. AVIはコンベヤ事業をポートフォリオの見直しの対象としています

AVIは、AVI文書において、「当社のコンベヤ事業を売却すべきなどという意見は有しておらず」と述べております。

しかし、AVIのこれまでの公表資料を見れば、かかる主張が虚偽であることは明白です。AVIは、当社反対意見の公表を受けて、かねてよりコンベヤ事業に対する切り離し方針を表明していたことを、この期に及んで糊塗し、かかる意図がクローズアップされないようにし始めたものと考えられます。

AVIの真の意図は、以下の公表資料からして明らかです。

① 提案株主は、本株主提案において、「当社の主力事業の一つであるコンベア関連事業においては、……今後、市場の縮小が見込まれています。」(本株主提案2頁)、「当社の多角化した事業ポートフォリオによるコングロマリット・ディスカウントの存在」(本株主提案3頁)と記載しています。

② 提案株主は、本株主提案提出直前に公表した2023年4月19日付 Quarterly Newsletterにおいて、「There are a few reasons for the undervaluation; an inefficient balance sheet, poor shareholder communications, and a conglomerate structure. With limited synergies, there is no rationale for holding such a disparate collection of businesses, and we see all the issues leading to NCHD's lowly valuation as fixable.」【当社訳：過小評価の理由は、非効率的なバランスシート、不十分な株主コミュニケーション、コングロマリット構造である。シナジー効果が限定的であるため、このような異種の事業集合体を保有する合理性はなく、NCHDの低評価につながる問題はすべて修正可能であると考えている。】と述べています。

③ さらに、本株主提案に係る社外取締役候補者の1人である安氏は、当社監査等委員との面談において、AVIがコンベヤ事業をできるだけ収束/終息させていく方向で考えているようだという旨を述べています。

④ AVIは、AVI文書において、当社コンベヤ事業について「土木・バイオマス発電等の案件を獲得し、成長市場にエクスポージャーを持つ、あるいは利益率向上または従業員生産性向上を通じて資本効率向上を目指すなど、同事業の継続を当然の前提」としていたなどと述べていますが、提案株主及びAVIは、上述の2023年4月19日付 Quarterly Newsletterの公表においては、そのようなことは一切述べておらず、それ以降もそのような見解を述べておりませんでした。

以上から、AVIは、当社コンベヤ事業が縮小事業であり、当社事業について、シナジー効果が限定的なバラバラの事業集合体であるという誤った評価をしており、そのような無理解のもとで、事業ポートフォリオの見直しの対象とする意図があることは明らかであるところ、当社反対意見において、当社がAVIの当社事業構造の無理解を指摘したことを受けて、AVI文書においては、当座しのぎのために、AVIの上記意図の一時的なトーンダウンを始めたものと考えられます。

3. 当社が従業員の不安を煽って反対声明を取り付けたという主張は事実無根です

AVIは、AVI文書において、「当社は従業員に対しても上記のような事実と反する説明を行い、その不安を煽って反対声明を取り付けられたようです。」などと主張していますが、全くの事実無根です。

かかる反対声明は当社の労働組合が発出したものですが、当該反対声明は、同労働組合が本株主提案の記載を検討の上で発出されたものです。

AVI文書に対しては、2023年6月16日付けで労働組合による追加の声明が発出されましたが、元の反対声明の発出に関する事実経緯については、当該追加声明に記載されていません。

当社は、AVIが「(コンベヤ事業の) 従業員の他事業への異動」を推奨していた過去も踏まえて、本株主提案及び当社反対意見の内容を従業員に対して説明したにすぎず、「当社が従業員の不安を煽って反対声明を取り付けた」とあるのは、事実無根です。

4. AVIは戦略検討委員会を設置してその委員長に安氏を据えようとしています

AVIは、AVI文書において、独立社外取締役の追加選任や戦略検討委員会の設置により、当社の経営戦略について提案株主の意向に沿うように当社をコントロールしようとしているとの当社反対意見に対し、「そのような意図を一切有していない」と主張しています。

しかし、戦略検討委員会に係る定款変更案を見れば、AVIが、戦略検討委員会を通じて当社のガバナンス構造に歪みを生じさせ、もって当社をコントロールしようとしていることは明白であります。

戦略検討委員会は、当社の取締役に関連的・構造的な利益相反構造が存在しないにもかかわらず、取締役会に対して、当該委員会の「戦略的選択肢」(「事業ポートフォリオの見直し」や「資本関係の見直し」を含むものとされます)に関する勧告及び意見を「最大限尊重」する義務を課すものであり、当該委員会の意思決定が当社取締役会を事実上拘束します(第4号議案における定款37条6項)。

また、戦略検討委員会の委員長は、戦略検討委員会を招集し(第4号議案における定款35条1項)、委員長が出席しなければ会議を開催することができず(同35条2項)、委員会の議事が可否同数のときは委員長が決することとされている(同35条3項)など、極めて重要な役割と権限を有するものとされ、かつ、その就任資格を有するのは、「機関投資家における職務経験」を有する社外取締役とされています(同34条2項)。本株主提案には、「安氏は、長年にわたり機関投資家の立場で多くの上場企業を分析し、投資を行ってきた経験を活かし」と記載されていることから、戦略検討委員会委員長の要件を満たす経歴を有するのは、本株主提案において社外取締役候補者となっている安氏のみであり、提案株主が安氏を委員長に就任させる意図を有することは明らかです。提案株主は、安氏が戦略検討委員会委員長に自動的に就任するように、戦略検討委員会委員長の就任資格を周到に設定していたのです。

また、安氏は、当社監査等委員との面談において、「AVIから戦略検討委員会の委員長になるよう依頼された」旨を明言されています。

以上のとおり、AVIが戦略検討委員会の委員長として当社に安氏を送りこみ、戦略検討委員会の意思決定に当社取締役会を事実上拘束させ、当社の経営戦略について当社をコント

ロールしようとしていることは明白です。

当社は、取締役 11 名のうち 8 名を社外取締役としており（会社提案可決、株主提案否決となった場合も同様）、株主共同の利益に配慮したガバナンス体制を既に構築しております。しかるに、A V I は、提案株主を通じて、自己が推薦する者を社外取締役候補者とし、そのうち 1 名が自動的に戦略検討委員会の委員長となるように仕向けているのであり、そうであるながら、本株主提案の中で「株主共同の利益に十分に配慮した経営及びその監督が行われることを確保するため」などと主張するのは、詭弁というほかはなく、少数株主の犠牲のもとに A V I のみが不当に利得を得ようとしているものと評価せざるを得ません。

A V I は、戦略検討委員会の仕組みについて正当性を縷々述べているようですが、詰まるどころ、技巧的かつ複雑な規定の中に一見合理的と見える規定も適宜織り交ぜて弁解できるようにしておくことにより、上記の意図を隠そうとしているにすぎません。

* * *

以上のとおり、A V I 文書は、本株主提案の記載や過去の A V I の言動に照らして、同書記載の主な主張は、いずれも事実無根あるいは不当な弁解にすぎないのであって、株主の皆様には大きな誤解を与えるものと言わざるを得ません。株主の皆様におかれましては、A V I の言説に惑わされることなく、当社第 7 回定時株主総会において、当社の会社提案及び意見にご賛同いただきますよう、重ねてお願い申し上げます。

以 上