



Asset Value Investors

2023年6月16日

報道各位

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド

AVI 株主提案に関する NC ホールディングスの対応に対する見解

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド（以下「AVI」といいます。本社：ロンドン、CEO 兼 CIO：ジョー・バウエルンフロイント）は、5月18日付プレスリリースにおいてお知らせしましたとおり、NC ホールディングス株式会社（以下「当社」といいます。東証スタンダード：証券コード 6236）に対し、株主共同の利益の向上に向けた株主提案を行っております。

今般、当社は、当社株主の皆様の自由な意思に基づく議決権行使を妨げ、株主総会決議を歪めることとなる不公正な開示を行ったことから、これに対する AVI の見解を以下のとおりお知らせ致します。

なお、AVI の株主提案に関する公開キャンペーンの内容は、以下の特設ウェブサイトをご覧ください。

www.enhancingNCHD.com

当社が6月7日付で公表した「定時株主総会の議決権行使結果のマジョリティ・オブ・マイノリティによる開示方針及び『共同協調行為等』の認定基準の制定に関するお知らせ」によれば、当社は、AVI の株主提案の議決権行使結果に関し、AVI 側の株主以外の株主による賛成率を開示する方針を決定し、提案株主及び AVI に加えて「その意思に共同又は協調する者」を「除外株主」として、賛成率の分母から除外することを決定したとのことです。

以下のとおり、当社が行った開示は、当社株主の皆様の自由な意思に基づく議決権行使を妨げる不公正なものです。

そもそも、AVI は、大量保有報告書等を通じて保有株式数や保有割合を報告しており、同報告に係るもの以外に「その意思に共同又は協調する者」など存在しません。AVI は、当社から受けた質問に対しても、その旨真摯に説明致しました。にもかかわらず、当社は、共同協調行為者など存在しないことを認識しながら、あえて上記プレスリリースを公表したものです。

当社が制定した「除外株主」の認定基準は、経営陣による恣意的判断を広く許すものとなっています。

そもそも、「除外株主」の意義自体、「意思の連絡」さえあれば、その対象、内容、態様や目的等を問わず、直ちに該当しうるかのように曖昧に定められており、極めて包括的かつ不明確です。

その上、「除外株主」の認定基準も、多数羅列された項目のうち1つでも関連性が認められさえすれば、「総合判断」という透明性の欠如した判断過程によって、「除外株主」の認定が可能となるよう定められています。上記項目の中には、「2) 取得した当社株式の数量が相当程度の数量に達しているか」など、共同協調行為の存在を何ら推認させない事項が含まれており、結果として、正当な根拠がなくとも、極めて容易に「除外株主」を認定することが可能となるよう定められています。

さらに、「除外株主」の認定プロセスも、経営陣による恣意的判断を広く許すものとなっています。

共同協調行為の認定には、経営陣の利益相反による恣意性が働くおそれが大きいことを踏まえ、最低

限、独立した特別委員会が認定基準の制定および実際の運用を担うなど、恣意性を排除し、手続の公正性を担保するための厳格な措置を講じることが不可欠ですが、当社において、そのような手続はとられていません。

AVI の共同協調行為者など存在しないことは上述のとおりであり、恣意性を排除した真に公正なプロセスの下で客観的な判断が行われれば、存在しない共同協調行為を認定することなど不可能です。

以上のとおり、当社は、経営陣による恣意的運用が容易な基準及び手続によって「除外株主」の認定を行う旨を公表しました。このことが、当社株主の皆様に対し、自身が経営陣によって恣意的に共同協調行為者と認定されることを懸念させる効果を持つことは明白です。その結果、当社株主の皆様において、AVI の株主提案やその背景の理解を深めるために AVI に補足説明を求めることや、AVI の株主提案に賛成の議決権を行使したり AVI の問題意識に賛同の意を示したりすることなど、株主として当然認められるべき行為に対して、著しい萎縮効果を生じさせることとなります。それだけでなく、AVI との間で、本件に限らず、一般的な意見交換や対話を行うことに対してすら、重大な萎縮効果を生じさせます。当社は一部の株主様に対し、実際に株式保有数の照会にまで及んだとのことであり、このような牽制を受けた株主様において生じる萎縮効果は、特に重大なものとなります。

このような当社の対応は、株主間の正当な意見交換を妨害し、株主を不当に分断・隔絶させる、極めて不公正なものであり、協働エンゲージメントを推奨する日本版スチュワードシップ・コードの精神にも反するものです。

当社は、AVI の株主提案への賛成率を低く見せるために恣意的な線引きを可能とすること、並びに、当社株主の皆様が自由な意思に基づいて議決権を行使することを妨げ、株主総会決議を歪めることを企図して、あえて恣意的な内容の認定基準の制定・公表を行ったものと考えられます。

特設ウェブサイトのプレゼンテーション資料にも記載の通り、当社の企業価値は同業他社を 6 割も下回る状況が続いております。AVI の株主提案をご覧頂ければ、こうした企業価値の毀損に歯止めをかけ、企業価値ひいては株主共同の利益の向上に向けて、監督機能の強化、戦略的選択肢の検討、経営の規律の確保などを実現するために一連の株主提案を行っていることをご理解頂けるものと存じます。株主の皆様におかれましては、提案内容、プレゼンテーション資料、及び 6 月 7 日付プレスリリースを是非ご確認頂き、客観的な評価に基づいて賛否をご判断頂きますようお願い申し上げます。

また、AVI と致しましては、当社が事実を反し、根拠に欠ける主張によって株主提案に反対するにとどまらず、今般、株主総会決議を歪めることとなる不公正な対応にまで及んでいる事実を重く受け止めており、このことも踏まえて、会社提案に係る取締役選任議案（第 1 号議案）についての賛否を慎重に判断する予定です。株主の皆様におかれましても、当社が行っている公正さに悖る対応を考慮のうえ、AVI の株主提案だけでなく、会社提案についても、客観的な評価に基づいて賛否をご判断頂きますようお願い申し上げます。

以上

本件に関するお問い合わせ先：

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド 坂井 一成

電話：+44 20 7659 4818 メールアドレス：kaz.sakai@assetvalueinvestors.com