



Asset Value Investors Limited
2 Cavendish Square
London W1G 0PU
tel 020 7659 4800
www.assetvalueinvestors.com

2024年5月8日

プレスリリース

報道各位

親子上場の解消を要請

アイチコーポレーションと豊田自動織機に対して

- アイチの企業価値評価の低迷を打開
- アイチの本源的価値の実現に向けて

アセット・バリュース・インベスターズ・リミテッド

アセット・バリュース・インベスターズ・リミテッド（本社: ロンドン、CEO: ジョー・バウエルンフロイント、以下「AVI」）はこのほど、東京証券取引所プライム市場に上場する株式会社 豊田自動織機（証券コード: 6201、以下、「豊田自動織機」）とその連結子会社である株式会社 アイチコーポレーション（証券コード: 6345、以下、「アイチ」または「同社」）の取締役会に対して、親子上場の解消を求める公開キャンペーンを開始しました。公開キャンペーンの目的はアイチの長年にわたる企業価値評価の低迷や脆弱なコーポレートガバナンスの改善を促すことにあります。公開キャンペーンの内容は、特設サイト（www.TakingAichiHigher.com）をご覧ください。

AVIは2019年よりアイチに対して投資を行っています。現在AVIは、同社の発行済株式総数の1.7%を保有しており、抜本的な経営改革を促すべく同社取締役会に対しプレゼンテーション資料や書簡を送付するなどプライベートな形でエンゲージメントを行ってきました。また、AVIは現在、親会社である豊田自動織機の発行済株式総数の0.1%を保有する株主です。

AVIは、アイチだけではなく豊田自動織機に対しても株主としてエンゲージメントを行

っています。アイチの企業価値向上は豊田自動織機の株主にとっても望ましいとの考えからAVIは豊田自動織機の取締役会にも書簡を送付し経営陣との面談も重ねてきました。アイチの長年にわたる企業価値評価の低迷に関しては、親会社の豊田自動織機も誇りを免れないと思われまます。支配株主である豊田自動織機から見ればアイチは経営においてノンコア事業であり（豊田自動織機全体の売上の2%）、経営注目度も高くありません。その結果、豊田自動織機はアイチに対して付加価値を伴った経営支援を行えず、これまで目に見えるシナジーを生み出すことができませんでした。

AVIのCEOであるジョー・パウエルンフロイントは公開キャンペーンの開始に当たり、「魅力的なビジネスモデルであり世界市場において将来成長が見込める高所作業車業界において、アイチは最も高い利益率を誇る企業の一社です。次の10年でアイチが競争力を加速させ世界でもトップクラスの高所作業車メーカーとなるよう株主としてサポートする所存です」とアイチに対する抱負を述べています。

「しかしながら、現状を分析するとアイチの企業価値評価は、グローバルの同業他社に対して後れを取っています。例えば、アイチのEV/EBITはわずか4.9倍ですが、グローバルの同業他社は9.0倍であり、こうした価値評価の低迷の原因を早急に解決しなければならぬ」と指摘しています。

AVIの公開キャンペーンのプレゼンテーションでは、アイチの株価が低迷する要因について下記の通り分析しています。

- **経営戦略の問題:** コア事業である国内市場が飽和しており、事業成長に頭打ち感がある。海外では国内と同じ戦略では勝てないのか、海外売上高も伸び悩み。成長戦略は長期ビジョンに欠けており、成長投資も積極的には行ってこなかった。
- **資本効率の低さ:** 設備投資・M&Aといった成長投資を怠ってきた結果、過剰な株主資本を抱えROEが押し下げられている。さらには政策保有株式を過剰に保有しており、資本効率の悪化を招いている。将来を見越した綿密な資本政策が公開されていない。
- **投資家向け広報の課題:** 中期事業計画の透明性が低く、中国事業等の重要なセグメントの情報開示がなされていない。決算説明会の開催頻度が少ない、英語でのIR開示が不十分など、全般的に冴えないIR開示となっている。
- **脆弱なコーポレートガバナンス:** 豊田自動織機による親子上場であり、構造的に株主によるガバナンスが効きにくい。取締役会に豊田自動織機やトヨタ自動車株式会社出身者が多く、取締役の資質や少数株主の保護に疑念が残る。取締役会の独立性が低く多様性にも欠けている。

こうした課題に対して、これまでのアイチの対応は不十分だったと言わざるを得ません。そこでAVIは、豊田自動織機がアイチの発行済株式総数の54%を握る現状の親子上場構造下では、必要な経営改革が進まないと確信するに至りました。

実際、親子上場は日本企業のこれまでのガバナンス不全の原因の一つとされており、支配株主が従属子会社の事業成長を適切に支援できなかつたり、最悪のケースは、親会社と子会社の間で深刻な利益相反が生じたりしています。そこでAVIは、アイチの取締役会に対して、豊田自動織機の支援を受けつつ下記の選択肢の何れかを通じて親子上場関係を解消することを要請します。

- A案: 豊田自動織機が有する54%分の株式をアイチが自己株式として取得・消却
- B案: 資本パートナーを招聘し、株式非公開化
- C案: 豊田自動織機によるアイチの完全子会社化

ジョー・バウエルンフロイントCEOは「アイチの長年にわたるバリュエーションの低迷に照らし現在の親子上場こそが、必要な改革を阻止し長期的に持続可能な成長を実現することを構造的に阻んでいるとの結論に至りました。トヨタ自動車や豊田自動織機をはじめとする持ち合い構造を解消する最近の動きに鑑みると親子上場を解消することはまさに時宜を得たものと言えます」と語っています。

さらに、「アイチと豊田自動織機の両社の株主としてAVIは過去5年間、両社の経営陣と建設的に議論を重ねてきました。アイチが豊田自動織機に対する預け金を2024年3月に廃止したことは喜ばしいことですが、同社の変革はそのスピード、規模感ともに私たちの期待からはかけ離れたものでした。今般私たちの懸念を公開することによって、親子上場構造に付随する問題点が明るみにさらされることになり日本企業全体のコーポレートガバナンス改善に繋がるものと信じています」と述べています。

以上

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド (AVI) の概要

AVIは英国・ロンドンで設立された運用会社で、1985年の設立以来35年以上にわたり上場日本株式に投資を行っております。AVIの主たる運用資産は、AVIグローバル・トラスト（総資産額: 約2,500億円）およびAVIジャパン・オポチュニティーズ・トラスト（総資産額: 約400億円）であり、何れもロンドン証券取引所のメイン市場に株式を上場する公開会社です。

本件に関する問い合わせ先：

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド

AVI・広報担当 (IFC) 蒼下、高杉

連絡先：03-5532-8921