

2024年6月3日

各 位

会 社 名 北越コーポレーション株式会社
代表者名 代表取締役社長 CEO 岸本 哲夫
(コード番号：3865 東証プライム)
問合せ先 広報室長 外川 義治
電 話 03-3245-4500

株主総会議案に関連した追加説明に関するお知らせ

2024年6月27日開催予定の第186回定時株主総会における議案について、すでに5月22日付け「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」（以下「当社取締役会意見」といいます。）およびその補足説明資料（以下「補足説明資料」といいます。）にてご説明をいたしておりますが、株主の皆様との対話を通じてご質問をいただいた内容について、追加的なご説明をさせていただくことといたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。なお、文中における文言・表現の定義は当社取締役会意見の内容に準じます。

関連する資料はこちらです。

株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ（2024年5月22日）

https://www.hokuetsucorp.com/pdf/20240522_release03.pdf

補足説明資料 当社の企業価値向上に向けた取り組みについて（2024年5月22日）

https://www.hokuetsucorp.com/pdf/20240522_release04.pdf

記

（Qは質問、Aは当社からのご説明を表します。）

Q1. よりコーポレートガバナンス体制を強化する観点で、社外取締役の人数・比率をさらに高めていただくことを期待している。その観点で、株主提案にある社外取締役候補者について、一部を受け入れることは選択肢になかったのか。

A1. 社外取締役の人数・比率を高めていくことについては、当社としても重要な論点と考えており、今後前向きに検討をしていく所存です。この点につきましては、2025年6月の定時株主

総会で取締役選任議案をお諮りする予定ですので、その時間軸で検討を進めてまいります。

なお、今回の株主提案への反対理由の詳細は、当社取締役会意見にお示ししているとおりですが、個々の候補者について受け入れるという選択をしなかった理由を、以下に補足説明いたします。

(1) 大王海運からの株主提案

当社取締役会意見のとおり、大王海運らの目的は、基本的には大王製紙に対する経営支配権を掌握することであって、大王海運らは当社の企業価値自体の向上には関心を持っていないと判断しております。実際、当社指名・報酬委員会から各候補者に対して、大王海運を通じて、質問状を送付致しましたが、これに対し、各候補者による個別の回答はいただけず、大王海運が取りまとめた総括的な回答しか得られませんでした。また、大王海運らは、従前の言動・経緯等に鑑みると、いつでもオアシスグループと共同歩調をとる可能性があると考えられます。こうした観点から、これら5名の取締役候補者については、基本的に大王海運による提案の意図に重点をおいて判断をすべきであると考えております。加えて、個別候補者の適格性やスキルという観点で見ても、当社取締役会意見のとおり、現在の当社取締役会の構成に加えて、あえて社外取締役とすべき理由が見いだせませんでした。

(2) オアシスファンドからの株主提案

オアシスグループは、社外取締役5名選任の件だけでなく、あわせて、代表取締役1名解任の件、社外取締役4名解任の件を提案しています。個別候補者の適格性以上に、こうした提案の全体像として、オアシスグループが実質的に当社の経営支配権を掌握する趣旨の提案であることが重要であると考えております。その中で、①当社の経営支配権を掌握する趣旨であるにもかかわらず、今後の当社の経営の基本的方針について具体的考え方が全く示されていないこと、②オアシスグループが大王製紙の大株主でもあり、当社の一般株主と利益相反の可能性があること、③従前の言動・経緯等に鑑みると、オアシスグループと大王海運らとはいつでも共同歩調をとる可能性があると考えられること等から、反対すべきであると判断しているものです。加えて、個別候補者の適格性やスキルという観点でも、当社取締役会意見のとおり、現在の当社取締役会の構成に加えて、あえて社外取締役とすべき理由が見いだせませんでした。

Q 2. 取締役の任期が2年であるが、コーポレートガバナンス体制の改善の観点から1年にすることを検討すべきではないか。

A 2. 当社取締役会および指名・報酬委員会において、取締役の任期については既に検討を開始しており、現取締役の任期満了を迎える2025年6月の定時株主総会において、取締役の任期を1年にすることも含めて、より適切なコーポレートガバナンス体制への移行をお諮りすることを前向きに検討しております。

Q 3. 大王製紙とは、なぜ完全な統合ではなく戦略的業務提携を選択したのか。

A 3. 当社取締役会では、大王製紙との関係について執行側の視点とは離れた客観的・中立的な観点から検討をするため、当社独立社外取締役のみを構成員とする再編検討会議を設置し、丁寧に議論をしてまいりました。再編検討会議では、再編により得られるメリット「生産技術」「原材料購買」「製品物流」等について、効果を出すために資本関係がどう影響するか、また、「販売」「財務」「環境」等の観点で提携を深めることでどのような影響があるかを業務提携の他、完全な統合、当社が保有する大王製紙株式・大王製紙が保有する当社株式の比率の変更、完全な売却などいくつかのパターンでシミュレーションし、比較・検討をいたしました。検討にあたっては、執行側に追加的な情報の提示の要請、シミュレーションの精緻化、前提条件の適切性の検証など、多くの議論を積み重ねています。

その結果、まず業務提携のメリット部分については、大王製紙側にとってもポジティブであることから、当社から追加の資本投下がなくても提携を深めていくことは可能であり、その効果が十分に得られると判断いたしました。逆に、完全な統合は、販売先見直し等によるシェア低下が高い現実度で想定されること、大王製紙側の財務体質が当社の投資戦略に影響を与えかねないこと、及び大王製紙は近年、環境対応投資を加速（子会社であるいわき大王製紙株式会社でバイオマスボイラー（190億円）を2025年に稼働、三島工場でリサイクルボイラーを2028年に稼働する計画を公表）しているところ、その資金負担が重いことが懸念されます。補足説明資料P12、13にて詳しくご説明をいたしておりますので、そちらもご参照ください。

なお、大王製紙との提携については、多くの株主様よりさらなる効果の発現を期待するとのご意見を頂戴しております。現時点で開示をしている「3年後の2026年度に大王製紙にて20億円程度、当社にて30億円程度の営業利益増加」との提携効果は、現時点で具体的に議論できている提携分野のシナジーを積み上げた数字であって、まだ限られた分野に留まっています。まだ検討が必要・可能な分野は多く、今後さらにシナジー効果を積み上げていきたいと考えています。紙パルプ業界の環境は厳しいと認識しており、両社の強みを融合していかなければ生き残れないとの強い危機感の下、これからもサステナブルな企業経営のために両社で検討し続けることが大事であると考えております。

Q 4. 大王製紙と戦略的業務提携を進める一方で、保有株式を縮減するという方針が、一貫性がないように思われるが、どのような考えなのか。

A 4. 上記他の質問において記載のとおり、2012年に大王製紙の株式を保有して以来、シナジー効果の発現を求める当社に対し、当社の影響力を縮小・排除しようとする一部勢力による動きが膠着状態を生んでまいりました。当社としては、粘り強く大王製紙と対話をしてまいりましたが、そのような過去の経緯により予断を許さない状況が継続してきたことから、当社の影響力を明確に保持する観点から約25%の保有水準を維持してきたものでございます。近年、大王製紙

の現経営陣との対話を加速することができ、両社の信頼関係を醸成することによって、この度、戦略的業務提携基本契約を締結し、具体的な内実を伴った協力体制の構築に至ることができたものと考えております。つきましては、今後は、提携の進捗、当社のキャピタル・アロケーションや資本の効率性、大王製紙の状況などを鑑みながら保有水準について改めて検証し、持分法の適用を維持することを基本に、資本効率の改善に必要な範囲で削減を考えていく所存でございます。

なお、大王海運は、2024年5月31日に公表した「当社株主提案について」（以下「大王海運プレスリリース」といいます。）において、当社が保有する大王製紙株式会社について、「これまでの経緯からしても、(i)本格提携は容易ではない、(ii)株式の売却も…ファンドや事業会社は買わない。…市場で売却することもできない。…現金化の実現性にも乏しい」等と主張していますが、上記のとおり、当社は、大王製紙の現経営陣と建設的な対話を続けてきた結果、両社の信頼関係を醸成することで、本格的な提携である戦略的業務提携基本契約の締結を実現した上、保有する大王製紙株式につき、当社の資本効率を改善するために必要な範囲での削減も可能としています。

Q 5. 大王海運に対して大王製紙株式を売却することで解決するように思うが、なぜそうしないのか。大王海運が大王製紙の支配株主となっても、経済合理性の観点から北越コーポレーションとの提携関係が破壊されることは想定しにくいように思うが、何が問題なのか。

A 5. 当社取締役会としては、大王海運が大王製紙の支配株主となった場合、当社との提携関係は停滞または解消される可能性が高いと考えております。

当社が大王製紙株式を保有することとなった2012年以降、大王製紙の創業家関係者ならびに経営層の一部において、当社の影響力を縮小・排除することを目的とした活動が一貫して続き、その一例が、当社による訴訟へとつながる大王製紙による大規模な新株予約権付社債の発行でした。現在、当社は大王製紙の現経営陣との対話を繰り返すことで信頼関係を構築し、戦略的業務提携基本契約を締結するに至りましたが、一方で、大王海運の実質的なオーナーである井川俊高氏は、2012年以降において当社の影響力を嫌気した創業家関係者であり、現在も同様の考え方に基づいて行動しているものと判断しております。端的に言えば、大王海運らの目的は、基本的には（井川俊高氏を中心とする創業家関係者が大王海運らを通じて）大王製紙に対する経営支配権を掌握することであって、当社と大王製紙との戦略的業務提携を発展させていくとの考えを持っているとは思われません。

この点に関連して、大王海運は、大王海運プレスリリースにおいて、当社代表取締役社長が2023年7月に大王海運を単身で訪れ同社が保有する当社株式の買取りを提案したことが、岸本社長が当社の企業価値向上を目指さず、保身のために、取締役会での検討を経ずに独断で行動していることを示す象徴的な出来事であったため、2023年9月に岸本社長との対話・協議を打ち切り、当社のコーポレートガバナンスを改善するために当社株式を追加取得した等と主張しています。しかしながら、当社代表取締役社長が単身で株主である大王海運を訪れ、自己株式の取得に言及した事実が、当社代表取締役社長が企業価値向上を目指さず、独断で行動していること

を示す象徴的な出来事であるという主張や、当社のコーポレートガバナンスの改善のためという理由で、新たに野村信託銀行から 100 億円の資金を借り入れる等して株価が急騰している当社株式を大量に追加取得したという主張に合理性があるとはおよそ考えられません。そもそも、大王海運が指摘する 2023 年 7 月 27 日における当社代表取締役社長と大王海運の実質的なオーナーである井川俊高氏との間の面談は、大王海運とパイプのある外部の仲介者から持ち掛けられたものであって、当該面談に先立って行われた、同月 3 日における井川俊高氏と当社代表取締役社長との会食（以下「7 月 3 日会食」といいます。）の場には当該仲介者も同席していたところです。そして、7 月 3 日会食に先立ち、当該仲介者から、当該会食の場において当社より大王海運に対して何らかの「提案」をしてほしい旨の要請があったところ、当該時点において、大王海運が当社株式を株券等保有割合にして 10.01%を保有していたことから、当社としては、大王海運らが保有する当社株式に関する提案を要請されているものと理解し、7 月 3 日会食の場において、当社代表取締役社長より井川俊高氏に対して、もし大王海運からの要望があれば、大王海運らが保有する当社株式の自社株取得等を検討する用意がある旨伝えたと、井川俊高氏からは、当社が保有する大王製紙株式を大王海運に譲渡することが、大王海運らが保有する当社株式を当社へ譲渡する交換条件である旨すかさず返答されたため、当社は、大王製紙との戦略的業務提携契約の交渉状況にも鑑み、これに応じることはできない旨回答したというのが正確な事実関係です。しかも、その際、井川俊高氏は、当社の保有する大王製紙株式を大王海運が取得することを通じて、大王製紙の役員人事を掌握したいなどと明言しており、自らが大王製紙を意のままに経営したいとの意思を明言しておりました。また、7 月 27 日における面談においても、再度、井川俊高氏から、大王製紙株式を譲り渡して貰えれば、大王海運らが保有する当社株式を引き渡しても良いとの提案がありましたが、当社は改めて当該提案を断っております。

このような経緯を踏まえ、当社取締役会は、当社が保有する大王製紙株式を大王海運に売却して大王海運らが大王製紙の経営支配権を掌握するに至る結果となることは、当社と大王製紙の戦略的業務提携の進展を阻害し、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益に資するものではないと判断いたしました。

Q 6. 大王海運らによる北越コーポレーション株式の保有は 20%程度であるが、強圧性があると言えるのか。

A 6. 当社取締役会では、以下二つの観点から、大王海運らの保有状況には強圧性があると判断しております。まず、本対応方針は大王海運らを対象にしたものであって、オアシスグループを対象としたものではありません。

そのことを前提として、大王海運らの保有状況に強圧性があると判断した理由の一つは、大王海運による急速かつ大量な当社株式の買付けです。大王海運らは、昨年 9 月に当社に対し当社が保有する大王製紙株式を大王海運に譲渡してほしい旨の提案をし、当社がこれを断った直後から、当社株式を急速かつ大量に市場内外で買い増しています。即ち、大王海運は同年 9 月 25 日から当社株式の急速な買い上がりを実施し、同日前の時点における 1,882 万 6,000 株から同年 12 月 22 日の大規模買付行為等に関する対応方針の導入までに大王海運らの株券等保有割合は

10.01%から18.94%（12月21日現在）へと急激に高まっています（本年3月末現在の大王海運らの持株割合は議決権ベースで合計21.12%）。

また、当社の一般株主の皆様からすれば、オアシスグループと大王海運らの持株割合が合計すると約40%近くにまで達することや、昨年のオアシスグループによる当社取締役の再任反対キャンペーンに大王海運らが同調していたことに鑑みれば、客観的にみて、共に大王製紙の大株主である大王海運らとオアシスグループが共同歩調をとれば、いつでも当社の経営支配権を掌握でき、当社の一般株主の利益が毀損されるのではないかとの不安を抱いてもおかしくない状況にあり、その意味で、当社の一般株主の皆様からすれば、大王海運らによる当社株式の市場買い上がりは強圧性をもたらすものといえます。ちなみに、仮にオアシスグループによる株主提案と大王海運による株主提案が全て可決された場合には、当社の取締役会は、代表取締役社長・CEOの岸本哲夫氏を除く現任の社内取締役5名とオアシスグループによる指名に係る社外取締役5名、及び大王海運による指名に係る社外取締役5名の合計15名（当社定款上の取締役の員数上限は15名です。）で構成されることになり、当社の経営は、共に大王製紙の大株主であるオアシスグループと大王海運らに掌握されることとなります。この点、本年5月31日付けの大王海運のプレスリリースによれば、オアシスとは協調していないが、問題意識は共通しており、オアシスの提案には賛成を検討と明示的に述べられているところです。

なお、当社が対応方針を導入したことで、現状、強圧性は抑えられておりますが、その後、大王海運は当社の株式に関する方針や当社の今後の経営方針について何らの具体的な説明・開示をしておらず、強圧性のリスクは継続して高いと判断しております。

もう一つは、大王海運らと共同協調関係にある可能性が高い者らによる当社株式の保有・取得のリスクです。本対応方針導入後の本年3月に、本対応方針所定の手続を履践することなく当社株式を相当量取得している東京紙パルプ交易株式会社（以下「東京紙パルプ交易」といいます。）は、①大王海運の実質的オーナー一族の系列会社であり、②2023年6月の当社定時株主総会に東京紙パルプ交易の出席者が大王海運と行動を共にしている川崎紙運輸の出席者と連れ立って来場し、しかも、③その議場において、川崎紙運輸の出席者が、「私ども川崎紙運輸、…入場者票ナンバー15、東京紙パルプ交易…の議決権行使については、候補者番号1の岸本哲夫氏の取締役選任に対して反対票にカウントしてください」と、東京紙パルプ交易の入場者票ナンバーまで把握した上で、東京紙パルプ交易と川崎紙運輸が同内容の議決権行使をする旨の発言をしていることや、④実際に、当該総会において、東京紙パルプ交易は、大王海運らと同様、第2号議案「取締役10名選任の件」のうち当社代表取締役社長CEO岸本哲夫の選任議案に反対する一方で、株主提案議案に全て賛成したことにも鑑みれば、共同協調関係にある可能性が高いと認識しております。

また、すでに当社株式を株券等保有割合にして18.00%保有するオアシスグループとの関係でも、大王海運の実質的オーナーである井川俊高氏は、昨年7月27日に、「オアシスとは共同歩調をとっていた。これからは離脱する」と発言しており、本対応方針導入以前までに共同協調行為等に及んでいたことを明らかにしております。

以 上