



2024年5月15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：管理本部 部長 関 健一  
電話番号：03-6625-0001

### 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意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主である Global ESG Strategy (以下「提案株主」といいます。) から、2024年6月開催予定の第8回定時株主総会 (以下「本株主総会」といいます。) の議案における議題として別紙の内容の株主提案 (以下「本株主提案」といいます。) を2024年4月22日に受領していましたが、本日付けの取締役会において、本株主提案について取締役会の意見を決議しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

#### 記

#### 1. 本株主提案の内容および理由

##### ① 議題

- (1) 剰余金処分の件 **【不適法であるため上程いたしません】**
- (2) 定款の一部変更の件 (剰余金の配当方針について)
- (3) 定款の一部変更の件 (取締役による株主との面談対応について)
- (4) 定款の一部変更の件 (中期経営計画の開示について)

##### ② 提案の理由

別紙に記載のとおりです。なお、提案株主から提出された株主提案書の該当記載を原文のまま掲載しています。

#### 2. 当社取締役会の意見の概要

当社取締役会 (11名中8名が独立社外取締役) は、以下の理由により、本株主提案議案 (1) については **不適法であるため本株主総会の議案としては上程せず**、本株主提案議案 (2) ~ (4) については **反対** いたします。

提案株主を運営する Swiss-Asia Financial Services Pte. Ltd.は、シンガポール登録の金融持株会社 Swiss-Asia Holding Pte. Ltd.傘下の子会社であり、同社のホームページによると、同社グループはシンガポールおよび香港の両当局によるライセンスのもとでファンドマネジメント業務等を行っているとのこと。また、Swiss-Asia グループならびにその子会社は、金融庁が公表しているスチュワードシップコード（「責任ある機関投資家」の諸原則）に受け入れ表明を行っておりません。本株主提案議案は、短期的な利益追求の観点からなされた提案であると言わざるを得ず、当社の持続的な事業運営を害し、当社の企業価値および株主共同の利益を著しく毀損するものと考えております。

そもそも本株主提案議案（１）は、会社法上の分配可能額を大幅に超過する不適法な剰余金処分を提案するものであって、本株主総会の議案とすることができないものです。

また、本株主提案議案（２）は、剰余金の配当方針に係る定款変更の提案ですが、これは、当社を取り巻く経営環境および経営方針等を一切考慮することなく、2024年度および2025年度の2年間にわたって、（１）と同水準の連結配当性向を200%という異常な水準にすることを当社に強いるものであり、当社事業の継続的かつ安定的な運営を困難にするものです。このように提案株主は、当社の持続的な事業運営を妨げてでも、また、分配可能額を超える会社法違反の配当をしてでも、短期的な利益を追求しようとするものであり、極めて不適切と言わざるを得ません。

また、本株主提案議案（３）および（４）において定款の規定とすることを求める内容は、会社の根本規則である定款に記載するのになじまないものです。むしろ、提案株主は、これらの提案を通じて、当社の取締役に対し、短期的な経営方針の開示を事実上強制し、これによって、短期的な利益の追求に係る自らの要求を実現せんとすることを目的とするものであって、結果として、株主の皆様を利益を毀損するおそれがあるものと考えております。

以上のとおり、本株主提案は提案株主の短期的な利益追求の観点からなされており、これが承認可決されれば、当社の経営に著しい支障が生じ、企業価値および株主共同の利益が毀損されるものと考えております。

さらに、提案株主の最高投資責任者は、金融メディアにおいて当社を含めた複数社への株主提案に関して、「われわれの提案を会社提案してもらえれば、歓迎だ」とのコメントを残しておりますが、当該報道日の当社の株価・出来高は前日比で大きく上昇しております。このような言動は、本株主提案に、会社法上の分配可能額を大幅に超過する不適法な（非現実的な）剰余金処分の提案が含まれていることを踏まえれば、合理的な根拠のない情報を不特定多数の者に伝播させることを禁じた金融商品取引法の趣旨に照らして疑問が残るものです。関連して、提案株主の最高投資責任者が以前にディレクターを務めていた Aslead Capital Pte. Ltd.というファンドは、金融庁が公表するスチュワードシップコードへの受け入れ表明を行った機関投資家リストに社名は掲載があるものの、「受入れ表明を行ったウェブサイトのアドレス（URL）」はリンクが切れており、その活動状況は不詳となっております。同ファンドは、近時の他社への買収提案に際し、「中長期的な企業価値の向上」を謳っていた

にもかかわらずです。これらの関連情報も踏まえれば、当社として提案株主（および最高投資責任者）の遵法意識にも懸念を持たざるを得ない状況にあります。また、かかる情報は、投資先の中長期的な企業価値の向上より自身の短期的利益を追求する提案株主の姿勢を如実に示すものと言えます。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします（本株主提案議案（1）については、不適法な株主提案として上程いたしません。）。

### 3. 議案ごとの意見

#### ① 株主提案（1） 剰余金処分の件

当社取締役会は、以下の理由により、本議案は法令上の要件を満たしておらず、不適法であるため、本株主総会の議案とすることはできません。

すなわち、会社法上、剰余金の配当により株主に交付する金銭等の総額は、効力発生日における分配可能額を超えてはならないと定められているところ、2024年3月期末時点の当社の分配可能額は約347,238千円です。

しかしながら、本議案は、2024年3月期末の剰余金の処分に関し、1株当たり配当額を161円とする提案であるところ、当社の発行済株式総数から自己株式数を控除した4,362,591株に161円を乗じた配当総額は約702,377千円となります。すなわち、当該提案に係る配当額は当社の分配可能額を大幅に上回るものであるため、本議案は会社法に違反する不適法な株主提案です。

したがって、当社取締役会は、本株主提案議案を本株主総会の議案として上程しないことと致しました。

#### ② 株主提案（2） 定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

当社のコンベヤ事業の大きな特徴として、大型案件を受注した場合、複数年単位で工事が進行するため、納期とキャッシュインのタイミングが大きくずれることがあります。それゆえ、大型案件の受注のためには、外部からの借入資金だけでなく、そのような事業特性に見合った手元資金を保有しておく必要があります。また、当社が成長を見込んでいる土木工事分野やエネルギー関連分野の公共事業においては、受注にあたって一定以上の自己資本比率が求められます。加えて、機動的なM&Aを実施するためにも、一定の手元流動性が重要であり、銀行借入れによる資金調達のためにも一定程度の自己資本比率が求められます。かかる当社の事業特性は、過去においても株主の皆様が開示しております。当然ながら、提案株主にも説明しております。

これに対し、本議案に基づく剰余金の配当方針に係る定款変更は、このような当社の事業特性を一切考慮することなく、また、当社を取り巻く経営環境の如何にかかわらず、2024年度および2025年度の2年間にわたって、分配可能額を大幅に超過する株主提案（1）と同水準の連結配当性向200%という極めて過剰なキャッシュアウトを当

社に強いものであり、当社の持続的な成長を妨げるばかりか、当社事業の継続的かつ安定的な運営すら危うくするものと言わざるを得ません。

このように、本議案は、当社の持続的な事業運営のための将来における投資およびその前提となる資金確保の必要性を一切考慮しない、短期的な利益を追求する提案というほかなく、中長期的な企業価値および株主共同の利益を著しく毀損するものであり適切でないと考えます。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

### ③ 株主提案（3） 定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

当社取締役会としては、本提案により定款に規定することを求める内容は、会社の基本規則である定款に記載するのになじまないと考えております。

当社は、常日頃からの多くの株主様との建設的な対話を通じて、当社の経営方針についてご理解を深めていただくと同時に、株主様からの貴重なご意見等を事業活動の展開に役立てたいと考えております。そのような観点から、当社では、株主の皆様との対話を建設的なものとすべく、当社では、コーポレート・ガバナンスに関する報告書において株主様との建設的な対話に関する方針を開示しており、株主様との対話（面談）は、原則として、IR実務に常日頃から当たっている管理本部部長が対応し、株主様の希望と面談の主な関心事項も踏まえ、合理的な範囲で、経営陣幹部、社外取締役を含む取締役が対応する方針としております。また、管理本部にて、投資家からの電話取材やスモールミーティング等のIR取材を積極的に受け付けています。また、個別面談の際に株主様から頂戴したご意見等は、IR担当者を通じて、経営幹部および社外取締役に適宜報告されております。

上記方針の下、当社は、提案株主との間でも5名の取締役（うち社外取締役が3名）との個別面談を実施しており、合理的な範囲で対話の機会を設けてきました。にもかかわらず、提案株主は2024年2月に入って、取締役選任議案に対して反対することを示唆しつつ、いずれの個別面談においても、ほぼ同内容のご質問、ご意見をいただくばかりで、その必要性について十分な説明をしないまま、取締役11名全員との個別の面談を執拗に要求し続けました。

これに対しても当社は可能な限りの日程調整を行い、社外取締役3名を含め、個別の面談に応じてきたものであります。当社のかかる対応は、コーポレート・ガバナンスに関する報告書の内容と相反するものではなく、むしろ特定の株主からの過剰な要求に応じることの株主平等原則上の問題やフェア・ディスクロージャー及びインサイダー情報管理の問題にかんがみれば、適切であったと考えております。

また、提案株主は、本議案の提案理由において、表面的には当社の企業価値向上に資するなどと述べていますが、提案株主とのこれまでの12回（5回の個別面談を含む）にわたる面談結果にかんがみても、そのようなことはあり得ません。当社取締役会とし

ては、本議案が定款に規定することを求める内容は、当社に対して、提案株主を含む一部の株主のみを合理的な範囲を超えて優遇する義務を課すものであって、他の一般株主の皆様の利益について何ら考慮されておらず、極めて不合理な内容であり、会社の根本規則である定款にこれを規定することは適切でないと考えております。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

④ 株主提案（４） 定款の一部変更の件（中期経営計画の開示について）

当社取締役会としては、本議案により定款に規定することを求める内容は、会社の根本規則である定款に記載するのになじまないと考えております。

当社は、中期経営計画を公表しておりませんが、経営計画は策定しております。当社は、2023年6月13日に開示した「当社グループの事業概要と将来性について」において、当社の事業環境に関する認識と今後の事業面での大きな方向性を示したとおり、今後とも株主の皆様との間で当社の中長期の経営方針について共通認識を醸成できるよう努める所存です。

他方、本議案は、3年間または5年間の経営計画を策定し、公表する旨の規定を定款に新設することを求めるものですが、当社としましては、当社の中期経営計画を公表することについては、その是非、時期等を含め、必要に応じて取締役会において当社が置かれた経営環境等を踏まえて慎重に検討したうえで、その都度決定すべき事項であると考えており、一様に公表すべき旨を会社の根本規則である定款に記載することは適切ではないと考えております。そのため、本議案により中期経営計画の策定および公表を強制する旨を会社の根本規則である定款に記載することは、必ずしも株主共同の利益に資するものではないと考えております。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

以上

## 【別紙】 本株主提案

※提案株主から提出された株主提案書の該当記載を原文のまま掲載しています。

### 第1 提案する議題

議題1：剰余金処分の件

議題2：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

議題3：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

議題4：定款の一部変更の件（中期経営計画の開示について）

### 第2 議案の要領及び提案の理由等

#### 1. 議題1：剰余金処分の件

##### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本株主総会において当社取締役会又は提案者以外の当社株主が剰余金の処分に関する議案を提案する場合には、当該提案とは独立して追加で提案するものである。

##### (ア) 配当財産の種類

金銭

##### (イ) 1株当たり配当額

金161円から、現行定款第34条第1項に基づいて本株主総会の開催日までに2024年3月期末の剰余金の処分（処分の予定を含む。）として当社取締役会が決定した当社普通株式1株当たりの剰余金配当額及び本株主総会において当社取締役会又は提案者以外の当社株主が提案し承認された当社普通株式1株当たりの剰余金配当額の合計額を控除した金額（本株主総会において当社取締役会又は提案者以外の当社株主が剰余金の処分に関する議案を提出しない場合には金161円）

##### (ウ) 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

当社普通株式1株につき上記イの1株当たり配当額（配当総額は、1株当たり配当額に2024年3月31日現在（当期末）の当社発行済普通株式総数（自己株式を除く）を乗じて算出した金額）

##### (エ) 剰余金の配当が効力を生じる日

本株主総会の日

##### (2) 提案の理由

当社のネットキャッシュは時価総額の57%<sup>1</sup>にまで高まっているものの、当社は内部留保を蓄積し続ける方針でいる<sup>2</sup>。当社は内部留保を蓄積し続ける理由として、

<sup>1</sup>ネットキャッシュは2023年12月末時点の連結ベースの数字。時価総額は自己株式控除後の2024年4月17日時点の数字

<sup>2</sup>2023年3月22日当社開示「配当予想修正に関するお知らせ」[https://www.nc-hd.jp/ir/pdf/info\\_20230322.pdf](https://www.nc-hd.jp/ir/pdf/info_20230322.pdf)

我が国において金融仲介機能が完全に消失する可能性や、過去に実行した実績の無い数の M&A を立て続けに行う可能性など、具体的かつ現実的とはいえない可能性を理由として提案者に説明してきた。将来の具体的な投資計画も無く、むやみにキャッシュを貯め込む企業体質は、東証の要請である「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営<sup>3</sup>」にも反する。蓄積した内部留保は新たな事業投資に積極的に活用すべきだが、現時点で十分に具体的な投資計画が示されていない以上、大胆な株主還元として配当性向 200%の配当を行うことを提案する。配当性向 200%、配当利回り 3%と想定した場合、当社株価は約 5400 円（現在株価の約 3.5 倍）まで上昇することが見込まれる。

## 2. 議題 2 定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

### (1) 議案の要領

現行の定款「第 7 章 計算」の章に、第 36 条として、以下の条文を新設する。なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

#### （剰余金の配当方針）

第 36 条 当社は、2024 年度および 2025 年度において、剰余金の年間配当額につき配当性向（1 株当たり配当額を、1 株当たり当期純利益金額（連結財務諸表数値）で除した割合をいう。）200%を下限とする配当方針を採用し、法令上許容される限り、当該配当方針に従って年間配当額を決定する。

### (2) 提案の理由

当社は、具体的な資金・財務計画を含む中長期の経営計画を公表していない一方、将来の事業展開に必要な内部留保の充実に努めることを基本方針としている<sup>2</sup>と主張し続け、どこまでためる方針かと聞いても明確な回答は無く、これはやみくもに内部留保を蓄積し続ける方針に他ならない。提案者は 2023 年度の期末配当の配当性向 200%の配当に加えて、更に、蓄積された内部留保の株主還元のための一時的な手当てとして、2025 年度までの期間、同水準の配当を維持することを定款に明記することを提案する。本提案の配当方針によっても、提案者が 2023 年度以降の売上・利益を横ばいと仮定する等した保守的な前提条件にて合理的に検証したところ、引き続き大幅なネットキャッシュ（2025 年度末で約 29 億円）を維持し続けることとなり、純資産比率も僅かにしか低下せず（2025 年度末で 47%）、当社の財務健全性を損なわないことは明らかである。

<sup>3</sup> 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」 1 頁 <https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/jr4eth0000004w6n.pdf>

本提案の配当方針を採用した場合の財務指標の推移予測 <sup>4</sup>	2023 年度	2024 年度	2025 年度
1 株あたり配当額 (円)	161	161	161
配当性向	200.8%	200.0%	200.0%
ネットキャッシュ (百万円)	3,570	3,217	2,867
対時価総額比率	53.4%	48.1%	42.9%
ネット D/E	(0.48)	(0.45)	(0.42)
ネットデット/EBITDA	(4.50)	(4.06)	(3.62)
純資産比率	51.4%	49.0%	46.6%

### 3. 議題 3 定款の一部変更の件 (取締役による株主との面談対応について)

#### (3) 議案の要領

現行の定款「第 4 章 取締役および取締役会」の章に、第 30 条として、以下の条文を新設し、現行定款第 30 条以降の条数を各々 1 条ずつ繰り下げる。なお、本株主総会における他の議案 (会社提案にかかる議案を含む。) の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整 (条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。) が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

#### (取締役による株主との面談対応)

第 30 条 当会社の取締役は、当会社の 3% 以上の議決権を有する株主または当該株主が保有する当会社の株式につき投資一任契約その他の契約もしくは法律の規定に基づき当会社の株式に投資をするのに必要な権限を有する者 (以下「運用者」という。) から個別面談の要請があった場合、20 営業日以内に個別面談に応じる。ただし、やむを得ない理由により当該期間内の個別面談ができない場合には、5 営業日以内に面談を要請した株主または運用者にその旨を通知の上、対応可能な個別面談の日時を別途設定する。個別面談要請があった場合の面談の回数については、株主または運用者当たり、業務執行取締役等である取締役については四半期に 1 回以上、業務執行取締役等でない取締役については年に 1 回以上応じるものとする。

#### (4) 提案の理由

提案者は、本株主総会に先立ち、当社に対し、全取締役との個別面談を重ねて申し入れたものの、一部の取締役との個別面談が実施されたのみであった。コーポレートガバナンス・コードは、上場会社は企業価値向上のため株主総会の場以外におい

<sup>4</sup> 売上高、当期純利益は会社予想値、2023 年度以降一定と仮定。EBITDA は減価償却費が 2022 年度と同額と仮定して算出。2023 年度のネットキャッシュ及び純資産については、同期において減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、当期純利益会社予想から 2023 年 12 月末実績の 3 四半期累計純利益を差し引き計算。それ以降の各期のネットキャッシュ及び純資産は、每期減価償却費と同額の設備投資を行うと仮定した上で、一期前純資産に当期純利益から配当額を差し引いた金額を加算して計算。純資産比率は総資産額が売上高に比例するものとして算出。時価総額 (自己株式控除後) は 2024 年 4 月 17 日時点。



て、株主との間で建設的な対話を行うべきとしている<sup>5</sup>。また、合理的な範囲で保有株式数に応じて取り扱いの差異を設けることは株主平等原則の下でも許容され、企業価値向上の観点から対話を実施するにあたり、株主平等原則は大株主との個別面談を妨げるものではない。定款において、取締役による大株主との個別面談応答の義務を明記しこれを実施することは、株主との建設的対話が促進されることを通じて当社の企業価値向上に資するのみならず、当社の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして画期的であり、当社が他の上場企業の先駆的存在であることを内外に示すことは、市場による当社株価の評価にもつながる。

#### 4. 議題4：定款の一部変更の件（中期経営計画の公表について）

##### (1) 議案の要領

現行の定款に第8章及び第36条として、以下の章及び条文を新設する。なお、本株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

#### 第8章 経営計画

##### （中期経営計画）

第36条 当社は、当会社の3年間または5年間の経営計画（資本コストや資本収益性を十分に意識した持続的な成長実現のための経営方針とそれに基づく事業計画、設備投資・研究開発計画、資金・財務計画、株主還元策、および重視する経営指標の目標値を含む。）を策定し、株式会社東京証券取引所の運営する適時開示情報伝達システムにより公表する。当該経営計画期間が終了する際には、新たな3年間または5年間の経営計画を策定し、同様に公表する。なお、公表済みの経営計画の変更を決定した場合においても同様とする。

##### (2) 提案の理由

当社によると、提案者を含む複数の株主から過去何度も具体的な経営計画を公表するよう要請されてきたものの、事業のボラティリティが高いという理由で経営計画の公表を意図的に拒絶し続けてきたとのことである。具体的な経営計画を示さない状況が続いているため、当社取締役会は株主に対する説明責任を果たしているとは言えない。また、経営計画の提示無しに経営を委任する取締役を株主総会にて株主が選任しなければいけない状況は重大な欠陥があると言わざるを得ない。当社経営陣らが経営計画の公表を拒絶し続ける状況は、異常な事態であり、十分な経営能力が無いことの証左であるか、当社監査等委員である取締役らが監督機能を果たせず深刻なガバナンス不全の状態にあるか、又はその両方であると考えざるを得ない。

<sup>5</sup> コーポレートガバナンス・コード、基本原則5

当社取締役会に株主に対する説明責任を十分に果たさせるためにも、具体的な中期経営計画の公表を行う義務を定款にて明記することを提案する。

以上