

## **NC ホールディングス株式会社に対する株主提案 及び同社取締役会意見に対する見解について**

Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd (以下「SAFS」)の運営ファンドである Global ESG Strategy (以下「GES」)は、ESG (Environment (環境), Social (社会) 及び Governance (ガバナンス))の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、責任ある投資家として、建設的な対話等を通じ、日本の上場会社の中長期的な企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを運用方針としています。

GES は 2023 年より東証スタンダード上場の NC ホールディングス株式会社 (以下「NCHD」) (証券コード: 6236) に対する投資を開始し、同社へのエンゲージメントを継続してまいりました。こうした対話を通じて、NCHD においては、上場企業として求められる資本効率を無視した際限のない内部留保の蓄積をし続ける方針であること、株主との対話に必ずしも前向きではないこと、さらには、複数の株主からの繰り返し要請にも関わらず上場会社として当然に求められる経営計画の公表を拒否し続けていることなど、コーポレートガバナンス上解消すべき課題を抱えていることが明確になりました。

そこで、GES は、2024 年 6 月開催予定の定時株主総会に、資本効率の改善、株主との対話の促進、及び中期経営計画の開示を目的とした以下の 4 つの株主提案 (以下「本株主提案」) を提出いたしました。本株主提案の詳細につきましては別紙 1 をご参照ください。

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)

また、NCHD は、2024 年 5 月 15 日に、本株主提案にかかる同社取締役会意見を公表しておりますが、いずれの議案にかかる同社取締役会意見も詭弁や意図的な誤導、事実誤認が含まれており、NCHD 取締役会及び経営陣における株主共同の利益を顧みない株主軽視の姿勢が一段と明らかとなっております。かかる取締役会意見に対する GES の見解についても別紙 2 のとおりお知らせいたします。

GES は、NCHD のコーポレートガバナンスの状況は、本株主提案提出時よりも、より一層深刻な状況にあることを認識したため、株主共同の利益の最大化のために、今後、臨時株主総会の招集請求及び新たな株主提案を含む対応策を検討していきます。

本件に関するお問い合わせ先: [globalesg@swissasia-group.com](mailto:globalesg@swissasia-group.com)

### Global ESG Strategy について

GES は、ESG (Environment (環境)、Social (社会) 及び Governance (ガバナンス)) の視点から中長期的な投資を行う投資ファンドであり、投資先との建設的な対話等を通じ、投資先の企業価値・株主価値の向上を実現することを後押ししていくことを方針としています。

### Swiss-Asia Financial Services Pte Ltd について

SAFS は、2004 年設立、シンガポールを拠点とし、シンガポール証券先物法に基づく資本市場サービスライセンス (Capital Markets Services License) を保有する投資運用会社です。

#### 免責事項

本資料は、SAFS の運営ファンドである GES による NCHD に対する株主提案に係る情報提供を目的としており、それ以外の用途に用いられてはなりません。

本資料に記載された情報は、SAFS による独自の調査及び分析並びに一般に入手可能な公開情報に基づいています。SAFS、GES 又は SAFS のその他の関係者 (以下「SAFS ら」といいます。) は、その正確性、完全性、適切性、網羅性等について何ら保証するものではありません。

本資料は、SAFS らの独自の見解、予想、意見を示すものであり、これらは今後変わることがあり得ます。いかなる目的においても本資料に依拠してはならず、また、本資料を投資、金融、法律、税務その他の助言であると理解してはなりません。

本資料に含まれる情報又は意見には将来に関する記述が含まれています。これらの将来に関する記述や予測、予想は、説明のみのために記載されているものであり、もとより不確実、かつ、重大な不測の事態により実際の結果がこれら将来に関する記述と大きく異なることがあります。SAFS らは、かかる将来に関する記述や予測、意見、本資料に含まれる記載に関連して発生する直接的又は間接的なものを含む何らの損害について、一切の責任を負いません。

本資料に含まれるいかなる情報ないし内容も、いかなる意味においても、募集、推奨、サービスや商品の販促、広告、勧誘若しくは表明と解釈してはならず、また、いかなる投資商品の売買若しくは証券へのいかなる投資に関する助言若しくは推奨であるとも解釈してはなりません。

本資料は、株主総会における議案に関し、SAFS らが、NCHD の株主を代理して議決権を行使する権限を SAFS ら又はその他の第三者に対して付与することを要請するものではなく、そのように解釈されてはなりません。また、NCHD の株主に対して、SAFS ら又はその他の第三者を自らの代理人と定め自らに代わってその議決権を行使する権利を付与することを提案し、奨励し、勧誘し又はこれを目指すものではなく、そのように理解されてはなりません。

## NC ホールディングス株式会社に対する株主提案について

### 議題 1: 剰余金処分の件

GES は 2023 年度の期末配当として 1 株あたり配当金 161 円の剰余金処分を提案いたしました。

### 議題 2: 定款の一部変更の件(剰余金の配当方針について)

GES は 2024 年度から 2025 年度まで配当性向 200%を下限とする配当額を維持することを同社の定款に規定することを提案いたしました。

議題 1 及び議題 2 の提案の背景として、同社の純資産は時価総額 63 億円(2024 年 5 月 24 日時点)に対して 70 億円~90 億円と高水準で推移しています。純資産の総資産に対する比率も 50%内外で推移していますが、経営陣からはこの水準が事業運営上必要な水準であるか、経営目標としてどのような純資産が必要なのか明確に示されていないまま蓄積され、活用されていない状況が続いています。将来の具体的な投資計画も無く、むやみに内部留保を貯め込む企業体質は、東京証券取引所の要請である「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」にも反しています。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ですが、現時点で十分に具体的な投資計画が示されていません。純資産の蓄積と同様にバランスシート上のネットキャッシュも蓄積が続いており、2023 年 3 月時点ではネットキャッシュは 46.0 億円と総資産の 31.0%にまで高まっていました。

しかしながら同社はその後も内部留保を蓄積し続ける方針であり、その理由として不況時には我が国の金融機関から一切の融資を受けられなくなる可能性や、過去に実行した実績の無いほどの数の 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 GES に説明してきています。

仮に 2023 年度の本株主提案の 1 株当たり配当額 161 円を前提とすれば株価は 5,367 円まで、NCHD が配当性向を 200%まで引き上げた場合には 2024 年度の当期純利益を基準とすれば株価は 8,443 円まで上昇する可能性がある試算することが可能です。

以上より GES は 2023 年の期末配当として 1 株あたり配当金 161 円の剰余金処分及び 2024 年度から 2025 年までの期間配当性向 200%以上を維持することを同社の定款に規定することを提案いたしました。

### 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)

GES は 2023 年度株主総会に先立ち、NCHD に対し全取締役との個別面談を重ねて申し入れましたが、11 名の取締役のうち、代表取締役社長及び社外取締役 6 名の方々と個別面談は実現していません。前述の通り、NCHD 経営陣がとりわけ資本効率の観点で適切な経営判断及び管理監督が行っているか把握することは GES のみならず全ステークホルダーにとって重要な課題です。それにも関わらず 11 名中 6 名と 55%の取締役の方々のご意見を伺っていない状況です。GES は取締役と大株主との個別面談が実施されることは、通常の開示情報からしか判断の行えないその他全株主の共同の利益に資するものと考えます。各取締役と株主との建設的対話が促進されることは、NCHD の企業価値向上に資するのみならず、NCHD の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして、市場による NCHD 株価の評価にもつながります。

GES は NCHD の取締役と株主の間の適切な対話を実現するため、取締役による株主との個別面談対応を同社の定款に規定することを提案いたしました。

### 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)

GESは株主として同社の経営陣の経営戦略や経営目標、またその進捗状況について理解するため、NCHDとの度重なる面談を通じて、具体的かつ定量的な目標値を含む中期経営計画の策定・開示を要請してきました。また、同社によると、GES以外にも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とのことですが、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。このように具体的な経営計画を示さない状況が続いているため、NCHD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ず、そのような状況の中で、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と考えます。NCHD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、NCHD監査等委員である社外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ません。

NCHD経営陣によって自発的に中期経営計画を公表されることが期待できないため、GESはNCHD取締役会に株主に対する説明責任を十分に果たして頂くため、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いたしました。

## 本株主提案に対する NCHD 経営陣の反対意見について

### 株主提案1 剰余金処分の件に対する NCHD 取締役会の意見について

NCHD 取締役会は、同社の分配可能額が、GES が提案した剰余金処分に関する議案における配当金額に足りないために、2024 年 6 月開催の定時株主総会に議案として上程しないと主張しています。

しかしながら、これは明らかな詭弁です。NCHD は、子会社において事業を営み、親会社である NCHD はそうした子会社の株式保有を通じて経営管理を行う持株会社です。従って、NCHD 自体が外部からの収益を生み出すものではなく、日本コンベヤ株式会社などの子会社が価値を生み出す源泉であり、そもそも NCHD が上場会社として株主に対して配当や自己株式などの株主還元を行う原資や分配可能額は基本的に子会社からもたらされるという構造にあります。

こうした構造を前提としており、NCHD 経営陣もそれを自認しているからこそ、NCHD は連結ベースでの配当性向を用いて自らの配当政策を株主に対して説明しています。

そして、2024 年 5 月 15 日公表の 2024 年 3 月期決算短信によれば連結貸借対照表の利益剰余金は 40 億円以上と十分すぎるほどの金額が積みあがっていることから<sup>1</sup>、同社の子会社から配当させ、臨時決算を行えば、GES が提案している剰余金を適法に配当することも可能でした。つまり、NCHD は、取締役会のみ裁量により、GES の提案している配当金額が払えるだけの分配可能額を適法に確保することができたにも関わらず、その事実を伏せて、形式的に NCHD の 2024 年 3 月期末時点の分配可能額を前提として、不適法だとの理由により、議案の上程を拒否しており、このような対応は著しく不合理かつ株主の利益を無視したあるまじき対応であると判断せざるを得ません。

### 株主提案 2 定款一部変更の件(剰余金の配当方針について)に対する取締役会の意見について

#### (1) 事業の継続的かつ安定的な運営を困難にするとの主張について

NCHD 取締役会は、「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。」との主張をしています。

しかしながら、これも明らかに株主を誤導する誤った主張です。本株主提案に係る提案書に記載のとおり、GES の提案する剰余金の配当を実施し、その上で、今後 NCHD の売上・利益を横ばいと仮定する等の保守的な仮定に基づいて分析しても、2025 年度末においても引き続き約 3.6 億円のネットキャッシュと 36.5%の純資産比率を維持することになり、過剰なほど強固な財務健全性を引き続き維持することになることは明らかです。

また、GES の提案する配当額を支払った上で、今後 2 年間連続で NCHD の営業利益及び当期純利益が 2024 年度会社予想の半額に減少するダウンサイドシナリオを仮定して分析した結果、そのような極端なシナリオにお

---

<sup>1</sup> 株式会社は各事業年度に係る定時株主総会の終結後遅滞なく計算書類の公告(決算公告)を行う必要があるところ、NCHD の連結子会社である株式会社 3 社(日本コンベヤ株式会社、エヌエイチサービス株式会社及び関西電機工業株式会社)の決算公告は、GES の確認する限り 2021 年 3 月期分までしか行われておらず、少なくとも 2022 年 3 月期及び 2023 年 3 月期分の決算公告を怠り会社法に違反しています。NCHD は持株会社として各子会社の決算公告を適時に行わせるべきにもかかわらず、違法状態を放置し、株主に対する適切な情報開示を怠り、各子会社の分配可能額の基礎となる剰余金の額を開示していません。

いても 2025 年度末においてネットキャッシュ 3.6 億円と純資産比率 36.5%となり、引き続き十分な財務健全性を維持する結果となりました。

このように、客観的な分析に基づけば、大幅なネットキャッシュ状態にある NCHD が GES の提案に基づく剰余金の配当を実施しても、NCHD が主張するような「持続的な事業運営を困難にし、企業価値及び株主共同の利益が毀損する」ことにはなりません。

#### 会社方針を採用した場合の財務予想

(百万円)	2023 年度	2024 年度	2025 年度
1 株当たり配当額(円)	65	65	65
配当性向	54.6%	102.6%	102.6%
ネットキャッシュ (百万円)	1,063	1,055	1,048
対時価総額	16.9%	16.8%	16.7%
ネット D/E	(0.13)	(0.12)	(0.12)
ネットキャッシュ/EBITDA	0.94	1.68	1.67
純資産比率	44.3%	41.7%	43.4%

#### 本提案を採用した場合の財務予想

	2023 年度	2024 年度	2025 年度
1 株当たり配当額(円)	161	254	254
配当性向	135.2%	200.6%	200.6%
ネットキャッシュ (百万円)	1,063	913	360
対時価総額	16.9%	14.5%	5.7%
ネット D/E	(0.13)	(0.11)	(0.05)
ネットキャッシュ/EBITDA	0.94	0.89	0.35
純資産比率	44.3%	39.2%	36.5%

#### ダウンサイドシナリオを想定した場合の財務予想

	2023 年度	2024 年度	2025 年度
1 株当たり配当額(円)	161	127	127
配当性向	135.2%	200.6%	200.6%
ネットキャッシュ (百万円)	1,063	638	362
対時価総額	16.9%	10.1%	5.8%
ネット D/E	(0.13)	(0.08)	(0.05)
ネットキャッシュ/EBITDA	0.94	1.02	0.58
純資産比率	44.3%	37.9%	36.5%

注: 売上高及び当期純利益は、2024 年度は会社予想値、2025 年度は一定と仮定。EBITDA は減価償却費が 2023 年度と同額と仮定して算出。2024 年度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。時価総額は 2024 年 5 月 24 日時点。

会社方針を採用した場合の財務予想は、2023 年度の配当金合計 65 円が今後も続くと仮定。本提案を採用した場合の財務予想及びダウンサイドシナリオは当初の株主提案議案 1 の 2023 年度期末配当金 161 円(株主提案提出時の 2023 年度会社予想純利益の 200%であった)と今後 2 期において配当性向 200%の配当金を仮定。ダウンサイドシナリオでは 2024 年度及び 2025 年度の営業利益・純利益が半額に減少すると仮定。

## (2)大型案件の受注のために手元現預金を保有しておく必要があるとの主張について

NCHD 取締役会は「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め、納期とキャッシュインのタイミングが大きくなる場合があります。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へ開示しております。当然ながら、提案株主にも説明しております。」と主張しています。

しかしながら、上記の説明は根拠の曖昧な説明に終始しており、到底株主が納得できる具体的な説明と言えるものではありません。

大幅なネットキャッシュをなぜ維持し、またさらに増やし続けるかについての合理的かつ具体的な説明を、経営陣はGESに対してのみならず対外的にこれまで一切に行っていません。経営陣自らも今後の事業リスクや資金ニーズについて良くは分からないものの、感覚的にとにかくネットキャッシュは多ければ多い方が安心という程度の認識としか判断できません。

前述の通り、GESの提案している配当金額を実行したとしても、2025年度末においても引き続きネットキャッシュを維持することとなり、純資産比率も36.5%と十分に高い水準を維持する結果となります。これでも不十分であり、継続的かつ安定的な運営を困難にするなどと主張するのであれば、なぜそのように考えるのか具体的な根拠を明らかにすべきであり、経営陣は株主に対する説明責任を果たすべきです。

大型受注に備えるためには手元資金を厚く確保しておかなければいけないともNCHDは主張していますが、これは当然ながら、多額のネットキャッシュを維持しなければいけないことにはなりません。

例えば50億円の借入れを行うと、貸借対照表の右側に有利子負債として計上され、左側の資産の方には50億円のキャッシュが乗り、この状態ではネットキャッシュ(「有利子負債－現預金」としてはゼロとなりますが、手元資金としては50億円確保できていることとなります。手元資金を維持したいといっても、それは多額のネットキャッシュ状態を維持しなければいけないということにはなりません。なぜ多額のネットキャッシュを維持し、増やし続ける方針を取っているのかという合理的な説明を経営陣はこれまで対外的に一切行っていません。

これまで必要な財務余力に関して抽象的かつ的外れな説明しかNCHD経営陣は行ってきていないことを踏まえると、経営陣並びに経営陣を監視する社外取が上場会社を運営するに当たって必要なコーポレートファイナンスに関するリテラシーを十分に有しているのかについても深刻な疑念を感じざるを得ません。

### **(3) 剰余金の処分が、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の主張について**

NCHD取締役会は、「(GESが提案する配当額は)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」などと主張しています。しかしながら、これはやみくもに内部留保を貯め続けるNCHDの方針がむしろ中長期的な企業価値及び株主共同の利益を著しく毀損していることを全く自覚していない証左であると断じざるを得ません。

将来における投資やその前提となる必要な資金が、GESの提案している配当額を支払うと足りなくなり、持続的な事業運営が困難になるというのであれば、なぜそう言えるのか経営陣は対外的に具体的な事業計画・財務計画・投資計画・株主還元策を含む中期経営計画と、経営陣が考える財務健全性の具体的な基準を開示した上で説明すべきです。漠然と事業運営が困難になるなどと主張することは、意図的に株主の不安を煽るだけであり、上場会社経営陣に求められる説明責任を果たしている状態からはかけ離れていると言わざるを得ません。

**株主提案 3 定款一部変更の件(取締役による株主との面談対応について)に対する取締役会の意見について**  
上場会社は株主が多数に分散しており、小口株主にとってコストと時間をかけて取締役との対話を通じて経営の規律付け活動を行ったとしても、その便益は全ての株主が一律に享受するため、小口株主はそのような経営の規律付け活動を行う誘因を持ちえません。このように上場会社においては株主が分散してしまっていることから、経営陣が放漫経営を行ったとしても規律付けが行われないという課題を抱えています。  
大株主が多くの小口株主を代表して、自らコストと時間をかけて個別面談を通じた建設的対話活動により経営の規律付けを行うことで、企業価値向上が促進された際には、それによって得られる便益は当該大株主だけでなく全ての株主が得られることとなるため、個別面談を実行することは株主共同の利益に当に資することとなります。

NCHD 取締役会は、GES の株主提案に対する反対意見の中で、実施することができた一部の取締役との個別面談の中で提案株主が「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請し続けました」と主張しています。

しかながら、GES からは「取締役の皆様と一人ずつ面談させて頂きたい趣旨は、取締役として各々が会社を取り巻く環境・課題・機会、経営方針、経営体制、ステークホルダーとの関わり方等についてどのような考えを持っているのか、またどのように関わっているのかを直接伺いすることと、定時株主総会において取締役候補として再任議案が出される可能性を踏まえて取締役としての適任性を判断させて頂くためであり、それゆえ取締役の皆様との面談については、他の方が同席しては自由に発言しにくいことも想定されることから、弊社と取締役一人ずつとの面談のアレンジをお願いします。」と明確に伝えています。

ほぼ同じ質問をするばかりで意味がないと批判していますが、NCHD の経営課題や改善余地についてどのように考えているのか、各取締役に同じ質問をして、取締役各自がどのように考えているのかを聞くことは大いに意味があることです。

それにもかかわらず、同じ質問をするのであれば取締役との個別面談は必要ないかのような主張は、取締役各自の責務と株主との対話の意義を自覚していないと言わざるを得ません。もちろん IR 担当者などから定期的な業績のアップデート説明を受けたり、社長から社長が考えている経営課題や経営方針について説明を受けることは重要な意味がありますが、一方で、個々の取締役からも適切に経営環境を理解した上で、各自で独自の意見をもっているのかどうか、取締役会において能動的な貢献ができているのかどうかを確認することは大いに意味があることであると考えています。

株主平等原則やフェア・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鑑みれば個別面談を受けないことは適切な対応であったと NCHD は主張していますが、GES は個別面談においてインサイダー取引規制上の未公表の重要事実やフェア・ディスクロージャールールにおける重要情報を聞きたいわけではないことは常々 NCHD には伝えてきたところであり、フェア・ディスクロージャールールやインサイダー取引規制上の問題が生じるとの主張は的外れです。

また、会社法は保有株式数に応じて株主の権利に差をつけており、このような制度を前提に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ます。

例えば 3%以上の議決権を 6 か月前から引き続き保有する株主には臨時株主総会の招集を請求する権利が与えられています。むしろそのような権利が大株主には与えられていることは、小口株主を代表して経営の規律付け活動を行う責務があるということでもありと GES は認識しています。



各取締役との個別面談については、GES からは 2024 年 1 月 30 日からお願いしていましたが、結果として各取締役が多忙でスケジュール調整が叶わない等の理由で一部の取締役との面談しか実施されませんでした。仮に本業が多忙で、大株主から要請があっても面談を行う時間的な余裕がないのであれば、そのような取締役は NCHD の取締役の責務を果たすにあたって十分な時間を確保できているとは言えず、取締役として不適切であると言わざるを得ません。

また、この度の株主提案提出後に、GES は NCHD に連絡を行い、株主提案に関してより詳細な説明の機会を設けることをお願いしましたが、そうした場が設けられることなく、株主提案の趣旨・背景を深く理解しようという姿勢を示さずに、今回の反対意見が出されたことは大変遺憾です。

コーポレートガバナンス・コード基本原則5において経営陣・取締役(社外取締役を含む)は株主との建設的対話を行うべきであり、そうした対話を通じて株主の関心・懸念に正当な関心を払うべきであると規定されていますが、NCHD 経営陣の対応はそれに反しており、コーポレートガバナンス・コードを遵守しているとは言えずその理由の合理的説明もないことから、上場規程に違反している状態にあります。NCHD 取締役会、特に株主との対応方針の決定を主導している梶原浩規社長及び吉川博志取締役の上場会社の経営陣としての適格性には強い懸念を持たざるを得ません。

#### **株主提案 4 定款一部変更の件(中期経営計画の開示について)に対する取締役会の意見について**

これまで NCHD の梶原浩規社長より、GES を含む複数の株主から過去何度も中期経営計画の公表要請を受けていながら拒否し続けていると説明を受けています。このように、株主から中期経営計画の公表要請を何度も受けながら意図的に経営計画の開示を拒絶していることを臆面もなく主張している様には、驚きを禁じ得ません。経営計画について概括的な課題や見通しを開示しているだけで、自社の株主に対する十分な説明責任を果たしていない現在の状況は、経営計画の開示について規定するコーポレートガバナンス・コード原則 3-1 を遵守していなければその背景について十分に説明もしていないため、東証の上場規程にも違反する状態にあります。さらに、具体的な経営計画の公表を合理的な説明なく意図的に拒絶する梶原社長の姿勢は、株主から委任を受けた経営者として企業価値及び株主共同の利益の向上を真摯に追求する姿勢からもかけ離れていると言わざるを得ません。

NCHD 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、十分な経営能力がないことの証左であるか、NCHD 監査等委員である取締役らが監督機能を果たさ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ません。

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で株主が選任しなければいけない状況はコーポレートガバナンスに重大な欠陥があると言わざるを得ません。本来であれば上場会社として自発的に NCHD 取締役会が経営計画の公表を行うことが当然であるところ、自発的な公表を意図的に拒絶しつつあることでそれが期待できないため、この度の株主提案によって経営計画の策定・開示を定款にて明記し、経営陣に具体的な中期経営計画を策定し経営することを求めることは株主共同の利益に資することとなります。

経営計画の開示を求められることが、NCHD の経営に著しい支障が生じ、企業価値及び株主共同の利益が毀損されるというNCHD経営陣の主張は、常軌を逸していると考えざるを得ない暴論です。

以上