



NCホールディングス株式会社

AVIの株主提案に対する当社の反対意見 (補足説明資料)

2023年6月7日

株主提案に対する反対意見の概要

株主提案者 AVI Japan Opportunity Trust は、海外のアクティビスト・ファンドです

AVIの株主提案

=

全部で 8 議案もあり、極めて複雑でわかりにくい

ひも解くと実は

- アクティビスト・ファンドによる、アクティビスト・ファンドのための提案
- ファンドの論理に基づく、短期的な利益を追求するための提案
- 企業のサステナビリティを害し、株主共同の利益を害する提案

NCホールディングス 取締役会は 株主提案に反対です

AVIの株主提案

1

当社の企業価値を毀損

本株主提案は、当社の持続的な事業経営を妨げ、企業価値を重大に毀損するおそれがあります

2

当社のガバナンスをゆがめる

本株主提案は、当社のガバナンスをゆがめるものです

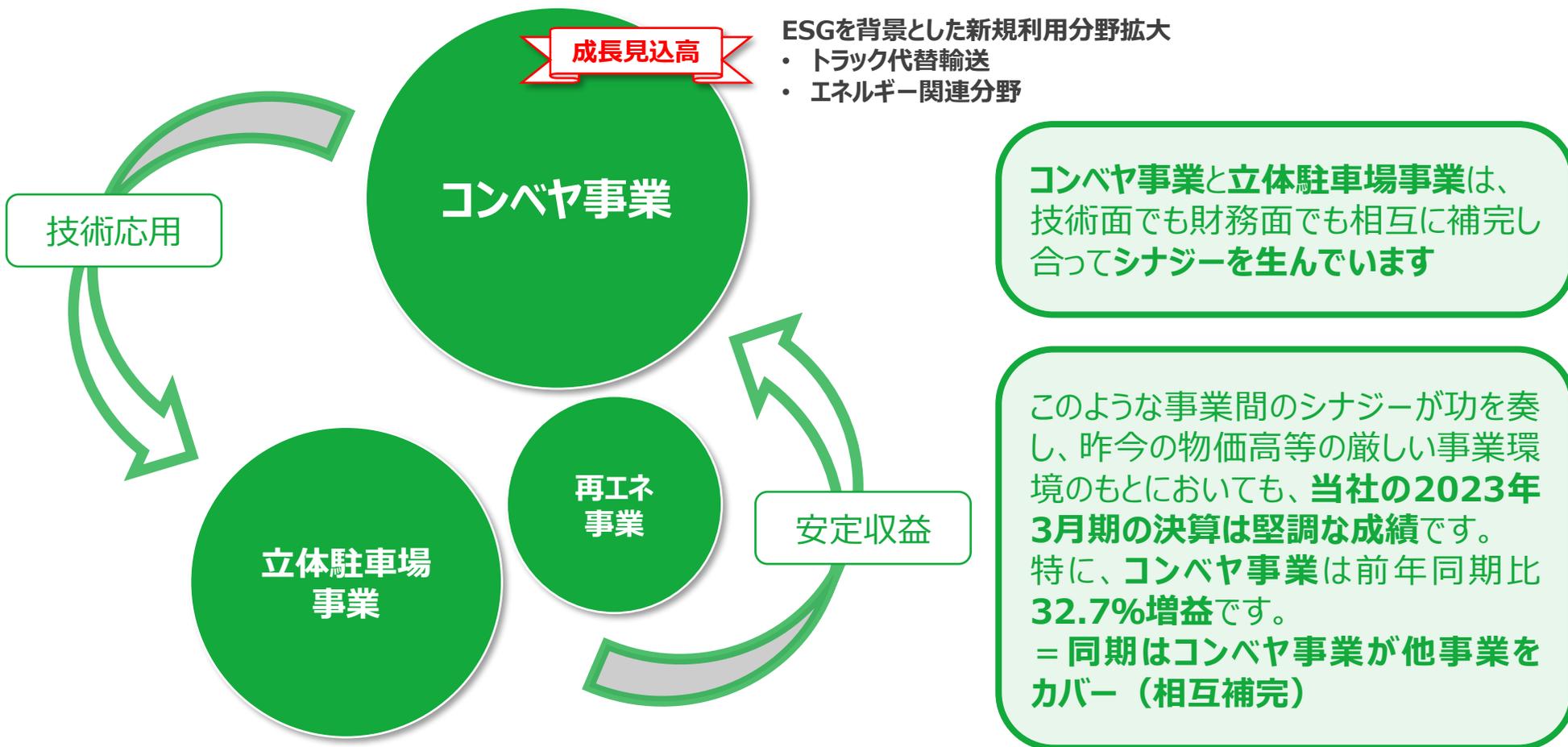
3

AVIの利益追求と
自己保身が目的

本株主提案は、株主共同の利益を謳っていますが、その実は、AVIの利益を追求するための提案です

株主共同の利益を害する提案

当社の事業構造



当社は、AVIとのエンゲージメント（対話）を通じて、当社の事業構造を丁寧^①に説明してきました

しかし、AVIは、当社の事業構造に対して 無理解・無関心

Quarterly Newsletter におけるAVIのコメント

シナジー効果が限定的であるため、
このような異種の事業集合体を保有する
合理性はない

- 非効率的なバランスシート
- 不十分な株主コミュニケーション
- コングロマリット構造

株主提案における AVIのコメント

コンベヤ事業は縮小事業にすぎない

- 石炭火力発電領域への依存度が高い
- 脱炭素に向けた動きに反する
- 市場の縮小が見込まれている

株主提案の取締役候補者 (安氏)のコメント

コンベヤ事業の切り離し

- コンベヤ事業の収束／切り離しに言及
- 戦略検討委員会の委員長へ打診され、
内諾していることを説明

AVIは当社の事業構造を正しく理解していません

又は

当社事業構造を理解しつつも、関心がありません

AVIは、コンベヤ事業の切り売りをしようとしています 当社の経営基盤を崩壊させます

戦略検討委員会 (第4号議案)

戦略検討委員会の職務には、「事業ポートフォリオの見直しや資本関係の見直し」が含まれます。

戦略検討委員長に就任予定の**安氏は、コンベヤ事業の収束／切り離しに言及**しています。

AVIは、資本効率の向上の名のもとに、当社の祖業であり、コア事業であり、成長事業である、コンベヤ事業を切り売りする危険性があります。

剰余金の配当等 (第7号・第8号議案)

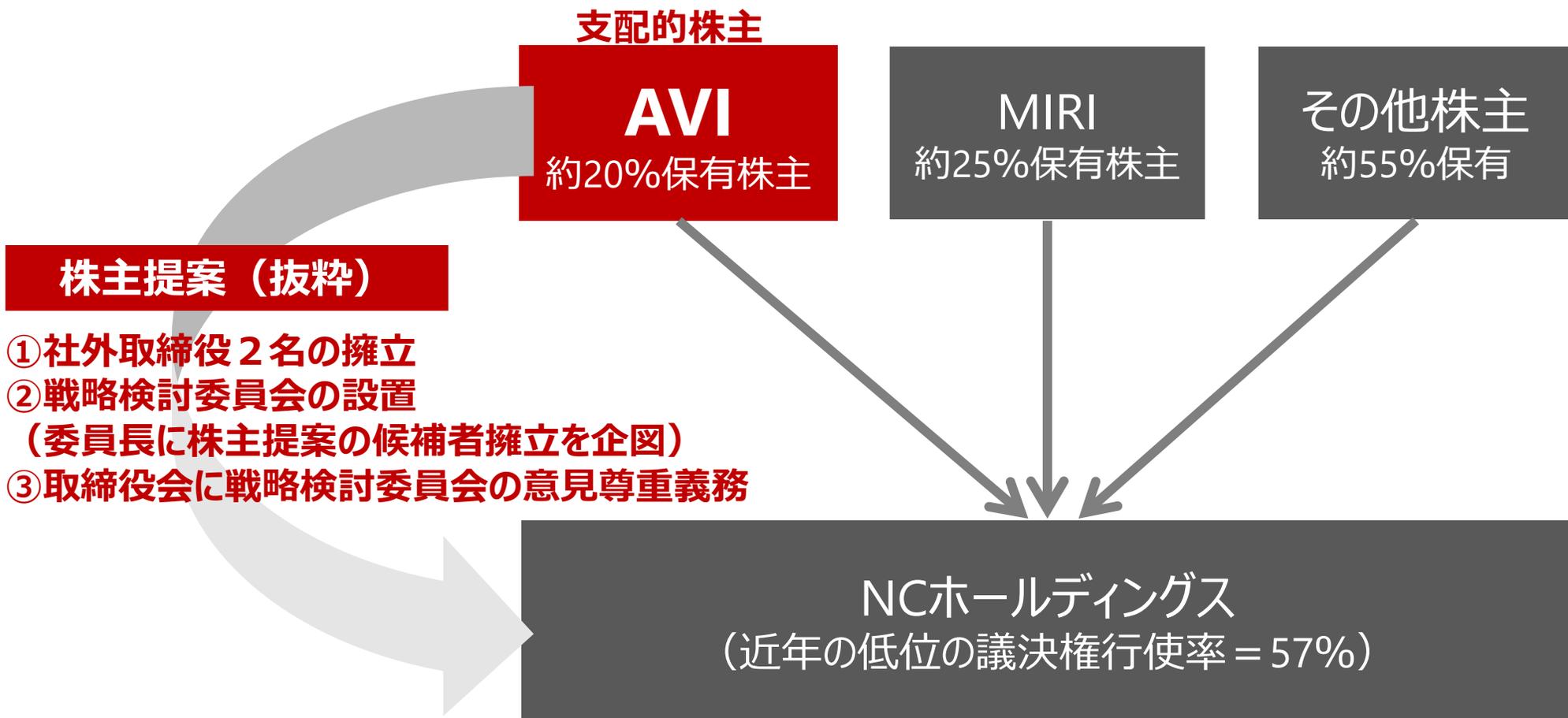
急激に異常な規模のキャッシュアウトを実現させようとするものです。

今後も異常な増配をAVIのイニシアティブで容易に実行できる構造に変えようとするものです。

AVIは、当社の持続的な事業運営を妨げることをいとわず、短期的な利益しか考えていません。

AVIは、当社の持続的な企業価値向上を無視して
短期的な利益を追求しようとしています
これは、当社の経営基盤を崩壊させるものです

支配的株主であるAVIは、当社取締役会の経営戦略に関する意思決定を自己の意に沿うように事実上支配できる仕組みを構築しようとしています



AVIの株主提案は、当社のガバナンスをゆがめます

- AVIは、当社の重要事項に関する意思決定を事実上支配しようとしています！
- それを実現するための手段が、第4号議案の戦略検討委員会！！
- 複雑で、一般株主の皆様には極めて分かりにくい議案であり、AVIの真の目的が見えにくく設計されています！
- しかし、これを許せば、AVIの意のままに、コンベヤ事業の切り離しが実行される危険性があります！

AVIの真の目的 =

当社の重要事項に関する意思決定を事実上支配し
コンベヤ事業を切り売りすることと評価される

AVIが設置しようとしている「戦略検討委員会」の特徴

- 戦略検討委員会の勧告及び意見を「最大限尊重」する義務を取締役に課している。
- 戦略検討委員会の決議が可否同数のときは委員長が決する。
- 社外取締役候補者の安氏のみが委員長の就任資格を有するように設計されている。
- 安氏も「AVIから戦略検討委員会の委員長になるよう依頼された」と明言している。

- ① 戦略検討委員会は、ファンド出身者によってコントロールされ、事実上AVIの意に沿う活動をする
- ② 戦略検討委員会に所属する社外取締役に、業務執行そのものを行わせる
- ③ 戦略検討委員会の意思決定が当社取締役会を事実上拘束する

AVIが推薦する取締役に
当社の重要な経営戦略の
決定権限を事実上付与
しようとしています

AVIは、当社取締役会の経営
戦略に関する意思決定を自己の
意に沿うように**事実上支配**できる
仕組みを構築しようとしています

AVIは当社のガバナンス構造に
異常なゆがみを
与えようとしています

AVIは、自己の利益を追求できる立場を確保できる仕組みを構築しようとしています
AVIは、その立場を守るための仕組みも構築し、自己保身を図ろうとしています

買収防衛策 (第5号議案)

当社は、現在、買収防衛策を導入しておらず、買収防衛策を導入する具体的な計画也没有ありません。

しかし、AVIは、何の脈絡もなく突如として、当社が買収防衛策を今後導入した場合にわざわざ備えて、AVIが買収防衛策の発動の可否を事実上自由に決めることができる議案を提案しています。

株式の発行 (第6号議案)

議決権比率が20%を超える株主が事前に第三者割当増資等に反対する通知をした場合には、株主総会決議による承認を要するとされています。

これは、AVIが議決権ベースで21%超に相当する当社株式を実質保有していることから、自らに第三者割当増資等への拒否権を与えるものです。

AVIは、当社を事実上支配し続けられるよう、周到に設計しています
当社の支配的株主の地位を守りたいがための、AVIの自己保身のための提案です！

議案ごとの反対意見

第4号議案 定款一部変更の件（戦略検討委員会）

- 当社のガバナンス構造を異常にゆがめるもの
- 短期的な資本効率のみを追求され、コア事業・成長事業であるコンベヤ事業を切り売りされる危険性あり！
- AVIは、ファンドとして、ビジネスモデル上、当社株式を短期的に保有しているにすぎず、早晩に株式を売却するはず
- それにもかかわらず、業務執行領域に関わる定款変更を強行し、恒久的な定款において当社経営の重大な制約事項を残そうとする行為は、無責任！



反対！

第2号議案 定款一部変更の件（取締役の員数）

第3号議案 取締役（監査等委員である取締役を除く）2名選任の件

- パートナー氏は、当社の監査等委員である社外取締役との面談において、当社社外取締役からの質問に対して突如感情を露わにするなど、社外取締役を困惑させるもの
- 安氏の考え方は、資本効率の向上のみを唱える偏ったもの
 - 安氏は、資本効率向上の方法として、コンベヤ事業の収束／切り離しに言及
- 監査等委員会は、本議案に係るすべての取締役候補者について不適任と判断



反対！

第5号議案 定款一部変更の件（当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針）

- 当社は、現在、買収防衛策を導入しておらず、その計画もない
- それにもかかわらず、わざわざAVIが買収防衛策の在り方に関する本議案を提案している
- 結局のところ、21%超の議決権を保有している現在の地位を守りたいがための、AVIの自己保身のための提案！



反対！

第6号議案 定款一部変更の件（株式の発行等）

- 本提案により、当社の機動的な資金調達が妨げられる
 - 当社は社外取締役が過半数おり、第三者割当増資等の場面での株主の利益を守るガバナンス体制を既に構築済み
- 本提案は、AVIに第三者割当増資等への拒否権を与えるに等しい
- 実のところ、本議案も、当社の支配的株主の地位を守りたいがための、AVIの自己保身のための提案！



反対！

第7号議案 定款一部変更の件（剰余金の配当等） 第8号議案 剰余金の処分の件

- 当社の事業特性上、一定程度の自己資金を確保する必要がある
 - 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る
⇒銀行借入れにも支障が生じ得る
- 本議案に基づく剰余金の配当は、当社事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする



反対！

第9号議案 取締役（監査等委員である取締役を除く）に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件

- 当社は、既に譲渡制限付株式報酬制度を設けており、あえて業績連動型株式報酬制度を導入する必要性なし！
- 本議案は、AVIが派遣を企図する安氏とパートナー氏に、インセンティブを付与することが目的！



反対！

株主の皆様へのお願い

株主提案は、一般株主の皆様の共同の利益に反するものです

AVIの株主提案は

これまで当社が着実に進めてきた**事業構造改革への取り組みを阻害**するものです
当社重要事項の**意思決定をAVIの意に沿うよう支配し、コンベヤ事業を切り売り**するのが目的と評価されます

もし、本株主提案が
可決してしまうと

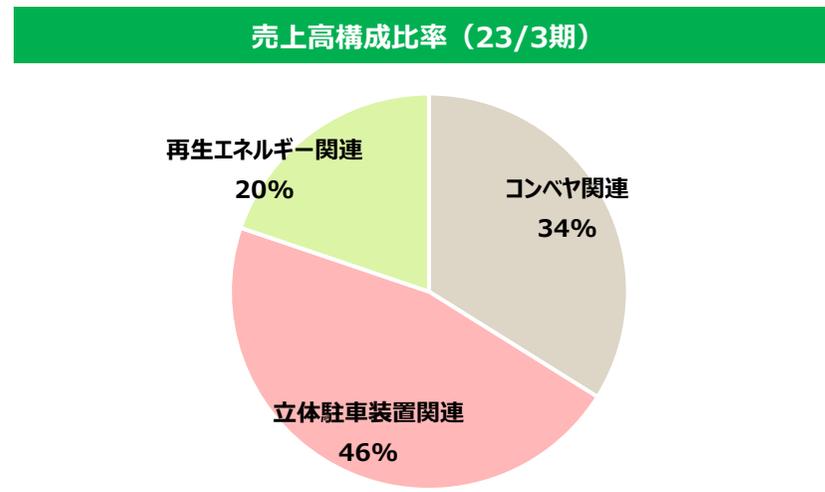
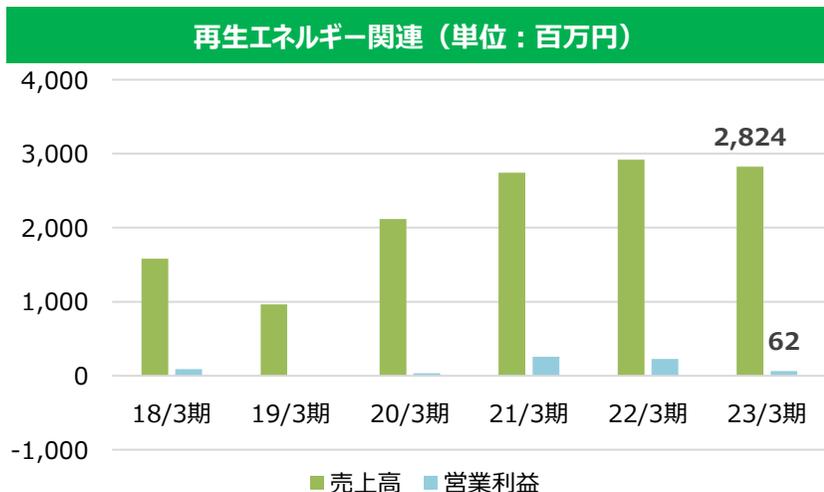
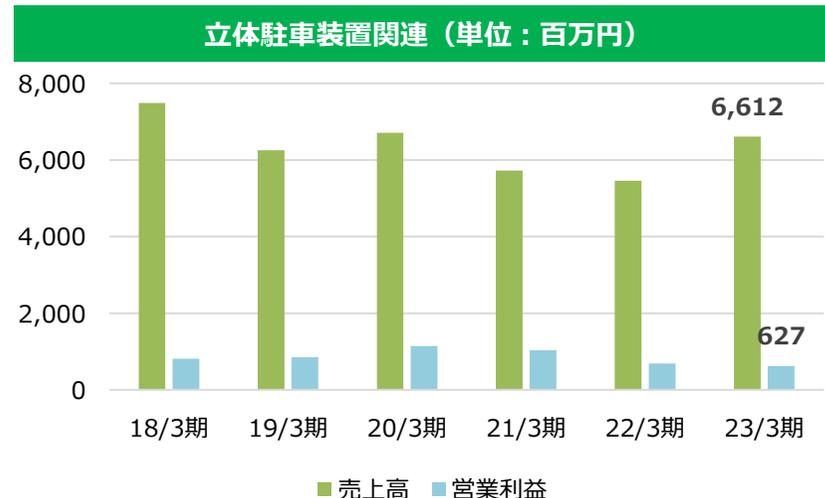
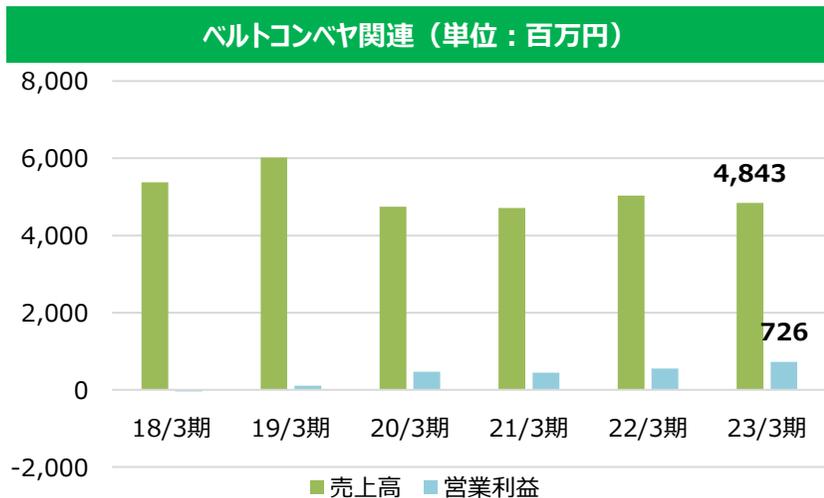
当社の経営に著しい支障が生じます
当社の企業価値及び株主共同の利益が重大に毀損されてしまいます

当社取締役会としては、本株主提案に **反対** します

必ず議決権行使をしていただき、当社及び株主共同の利益をお守りください

Appendix

- 当社のビジネスは、ベルトコンベヤを核として、①コンベヤ関連事業、②立体駐車装置関連事業、③再生エネルギー関連事業によって構成されています。



(注) 再生エネルギー関連事業の17/3期から20/3期の数値は太陽光発電システム関連事業の数値を反映しています。各セグメントの営業利益は全社費用控除前の数値です。

ベルトコンベヤ関連事業

- 長距離コンベヤ（最長は太平洋セメント(株)向け14km）、製鉄所コンベヤ（中龍鋼鉄股份有限公司（台湾）向け等）、土木コンベヤ（関西空港Ⅱ期工事事務所向け等）、プラント内コンベヤ等を製造
- 1台1台がオーダーメイドであり、高度なエンジニアリング技術が求められる
- 土砂等の搬送に当たっては、ダンプカーよりもベルトコンベヤを使用した方がCO2排出量を抑えられる等、環境負荷軽減に貢献
- 底堅い需要がある一方で、収益認識のタイミングは工事進捗による影響を受けやすく、収益計上が当初想定と異なる可能性が潜在
- 受注規模が1件当たり数十億円となるものも多く、部門の業績の振れ幅が大きい

納入実績



● 長距離輸送ベルトコンベヤ

日鉄鉱業(株)、住友大阪セメント(株)、三菱マテリアル(株) 等

● 製鉄所ベルトコンベヤ設備

新日本製鐵(株)、住友金属工業(株)、J F E スチール(株) 等

● 土砂輸送ベルトコンベヤ設備

大阪府企業局、地域振興公団、神戸市開発局 等

● プラント内ベルトコンベヤ設備

関西電力(株)、宇部興産(株)、大昭和製紙(株)(13)、釧路市役所 等

● 輸出ベルトコンベヤ設備

トルコ石炭公社（トルコ）、ロイヤルコミッション（サウジアラビア）、アレキサンドリアセメント（エジプト）等への納入実績があり、輸出先国数は、20か国を超える

立体駐車装置関連事業

- 1988年より事業進出。設計、施工、保守を一貫して提供。2006年より日立造船の立体駐車装置事業を吸収
- 収益性の高い既設の立体駐車装置のメンテナンス案件の受託を広げることで、当社事業基盤となるストック型ビジネスを着実に育成する一方で、将来のメンテナンス案件に繋がりうる新設の案件にも取り組む
- 基礎となるエンジニアリング技術は、ベルトコンベヤと通底する部分がある

納入実績

東京スカイツリータウン (ウエストヤード)

所在地：東京都墨田区
収容台数：366台
用途：商業施設
製品名：NHX



ブリーゼタワー

所在地：大阪市北区
収容台数：196台
用途：複合商業施設
製品名：NHX



Ao

所在地：東京都港区
収容台数：122台
用途：複合商業施設
製品名：NHX



- 商業施設・複合商業施設への納入実績として代表的なものは左記のとおり
- その他に、オフィスビル（中之島ダイビル等）、公共駐車場（大阪市道路公社 谷町筋地下駐車場等）、集合住宅（クロスタワー大阪ベイ等）、その他（京セラドーム大阪等）への納入実績あり

再生エネルギー関連事業

- 次の5つの事業に従事

デベロップ事業	高圧案件を中心に、全国へ展開中
発電事業	将来のグリーン電力時代へ向け発電事業を推進
地産地消事業	長期の運用に耐えうる再生可能エネルギーインフラへ向けて、地域密着型自家消費ビジネスの設計、施工、保守までの一貫したサービスを提供
エンジニアリング事業	過去コンベヤ事業で培った長期サポート業務の経験を活かし、施工コスト低減へ向けたご提案や故障する前に不具合の前兆をつかみ、発電口スを最小化する仕組みなど、長期安定稼働に貢献するサービスを提供
- M&Aにより2019年11月に連結子会社化した関西電機工業(株)は、キュービクルの設計・製作等に強みを有しており、太陽光発電設備の保守メンテナンス事業への進出を図る

当社のガバナンス体制（第1号議案可決後）

#	役職名	氏名	略歴	社外	女性
1	代表取締役社長	梶原 浩規	1986年4月 ㈱三和銀行 入行 2017年6月 当社取締役（監査等委員） 2018年6月 当社代表取締役社長（現任）		
2	取締役 経営企画本部長	吉川 博志	1985年4月 スルガ銀行(株) 入行 2017年11月 当社営企画本部経営企画部長 2018年6月 当社取締役経営企画本部長 管理部門担当、コンプライアンス担当（現任）		
3	取締役	石田 稔夫	1977年4月 日本コンパヤ(株) 入社 2021年11月 当社 管理本部経理部長		
4	取締役	橋本 泰	2017年7月 ホームワーク(株) 代表取締役（現任） 2021年7月 当社取締役（現任）	○	
5	取締役	藤枝 政雄	1995年3月 日本公認会計士協会登録 2016年4月 当社取締役（監査等委員） 2022年6月 当社取締役（現任）	○	
6	取締役	木下(牧野) 安与	2014年5月 ㈱クリスカピタル設立 代表取締役（現任） 2022年6月 当社取締役（現任）	○	○
7	取締役	小松 弘明	2004年7月 ソフトプレーン・フィールド(株)（現 ㈱mitorizu）代表取締役 2022年6月 当社取締役（現任）	○	
8	取締役 監査等委員	北川 健太郎	1985年4月 検事任官 2021年11月 当社取締役（監査等委員）（現任）	○	
9	取締役 監査等委員	片山 卓	1982年4月 弁護士登録 2019年6月 当社取締役 2022年6月 当社取締役（監査等委員）（現任）	○	
10	取締役 監査等委員	高橋 浩司	1988年4月 ㈱東海銀行（現 ㈱三菱UFJ銀行） 入行 2021年6月 当社取締役 2022年6月 当社取締役（監査等委員）（現任）	○	
11	取締役 監査等委員	松木 謙一郎	1990年4月 アーサーアンダーセン会計事務所 入所 2021年6月 当社取締役 2022年6月 当社取締役（監査等委員）（現任）	○	

（注）その他詳細は、招集ご通知をご参照ください。

株主（2023年3月末現在）

順位	大株主	保有株式 百株	持株比率※ %
1	BNYM AS AGT/CLTS NON TREATY JASDEC	11,303	26.0
2	AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC	8,367	19.3
3	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	3,936	9.1
4	NCホールディングス取引先持株会	1,934	4.5
5	株式会社みずほ銀行	1,196	2.8
6	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	751	1.7
7	UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT	442	1.0
8	株式会社SBI証券	419	1.0
9	梶原浩規	312	0.7
10	マネックス証券株式会社	254	0.6

※持株比率は自己株式数(342,943株)を控除して計算しております。

直近の大量保有報告書・変更報告書の提出状況

報告義務発生日	提出日	提出者	保有株券等の数 株	株券等保有割合 %
2023年1月27日	2023年1月31日	アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド (Asset Value Investors Limited)	911,500	19.45
2023年3月23日	2023年3月30日	ミリ・キャピタル・マネジメント・エルエルシー (MIRI Capital Management LLC)	1,141,400	24.36

