

日鉄ソリューションズ（NSSOL）株主等への意見聴取

2025年6月2日

Important Notice & Disclaimer:

This material was independently produced by Alliance Advisors LLC. 3D Investments was not involved in, nor had any influence over, the participant interviews, feedback analysis, report writing, or summary of key takeaways. All participant data will remain undisclosed to 3D Investments.



本資料の前提事項

- 本プレゼンテーションは、3D Investment Partnersから独立した第三者であり、世界有数の株主サービスプロバイダーである「Alliance Advisors」が作成した、日鉄ソリューションズ株主等に対する意見調査の結果を取りまとめたものです
- 本プレゼンテーションに記載されている意見調査の方法・結果の内容は、上記の独立した第三者が作成したものであり、いかなる改変・編集も加えられておりません
- また、調査参加者へのインタビュー、フィードバック分析、本レポート作成、重要事項の要約等において、3D Investment Partnersは、一斉の関与をしておらず、またいかなる影響力も与えておりません
- 上記を保証するものとして、本プレゼンテーションが引用している上記の独立した第三者作成の本レポートにおいては、下記の通りディスクレーマーが付されております

Important Notice & Disclaimer:

This material was independently produced by Alliance Advisors LLC. 3D Investments was not involved in, nor had any influence over, the participant interviews, feedback analysis, report writing, or summary of key takeaways. All participant data will remain undisclosed to 3D Investments.

調査の概要および参加状況の要約

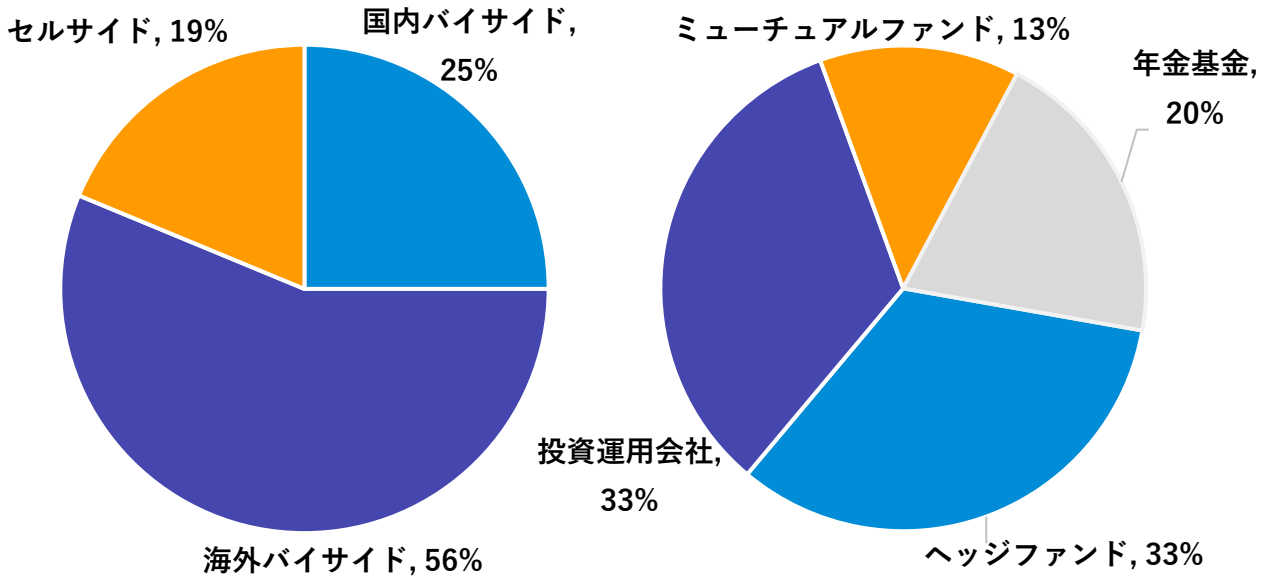
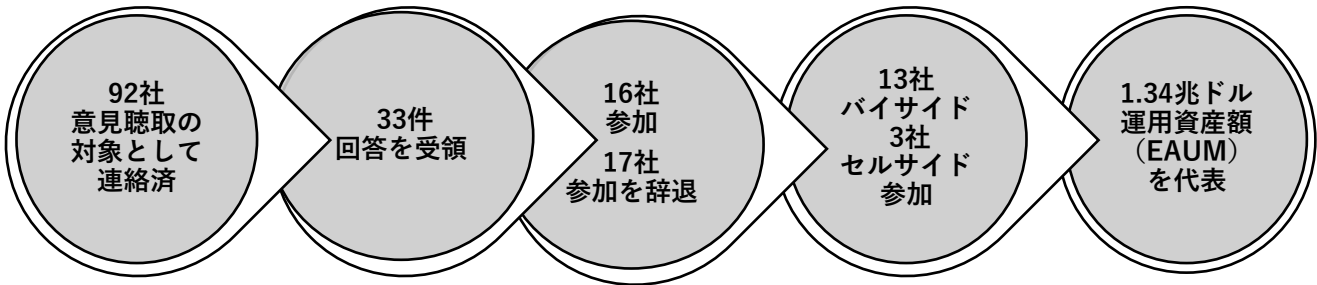
目的

- 日鉄ソリューションズ（NSSOL）のコーポレート・ガバナンスおよび戦略的方向性に関する投資家の認識を評価
- 日鉄ソリューションズ（NSSOL）と親会社である日本製鉄との関係に関する投資家の考え方を把握
- 3Dインベストメント・パートナーズが日鉄ソリューションズの取締役会との対話を行うにあたり、株主からの意見を集約した情報を提供

サーベイの手法

- 3Dインベストメント・パートナーズの依頼により、Alliance Advisors/AAIRが実施
- 電子メールおよび電話によるコンタクトを通じて、投資家からの意見を収集
- 参加者には匿名での回答を選択できるオプションを提供
- 対象は、機関投資家およびセルサイドのアナリスト
- インタビューは2025年4月から5月にかけて実施

調査参加状況の要約



概要：見解および提言

投資家はガバナンスの問題を指摘

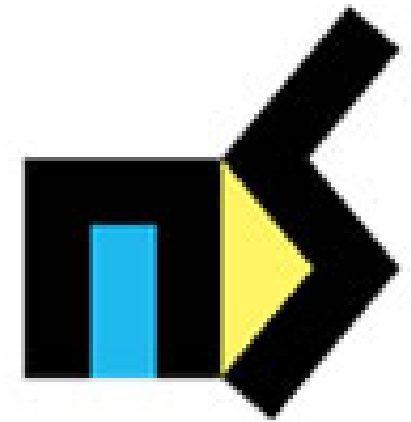
- ・ 取締役会の独立性は確保されておらず、少数株主の利益を担保していない。
- ・ 大多数の参加者は、親会社によってNSSOLの企業価値が損なわれているのではないかと懸念。
- ・ 社外取締役は役割を果たしておらず、関与も乏しく、信頼性に欠ける。

投資家の戦略的な懸念事項

- ・ 日本製鉄の支配によってNSSOLの戦略的成長が制限されている。
- ・ 親会社出身の経営陣は業界経験を欠き、チームの士気を低下させている。
- ・ 中期経営計画は親会社からの搾取リスクへの対応を示しておらず、定量的なコミットメントも欠けている。
- ・ 関連当事者取引の合理性および公正性に対する投資家の信頼は低い。

コミュニケーションの断絶

- ・ 投資家との会議に経営陣が出席していない。
- ・ 株主は社外取締役に無視されていると感じている。
- ・ 社外取締役とのコミュニケーションは最小限、もしくは存在していない。

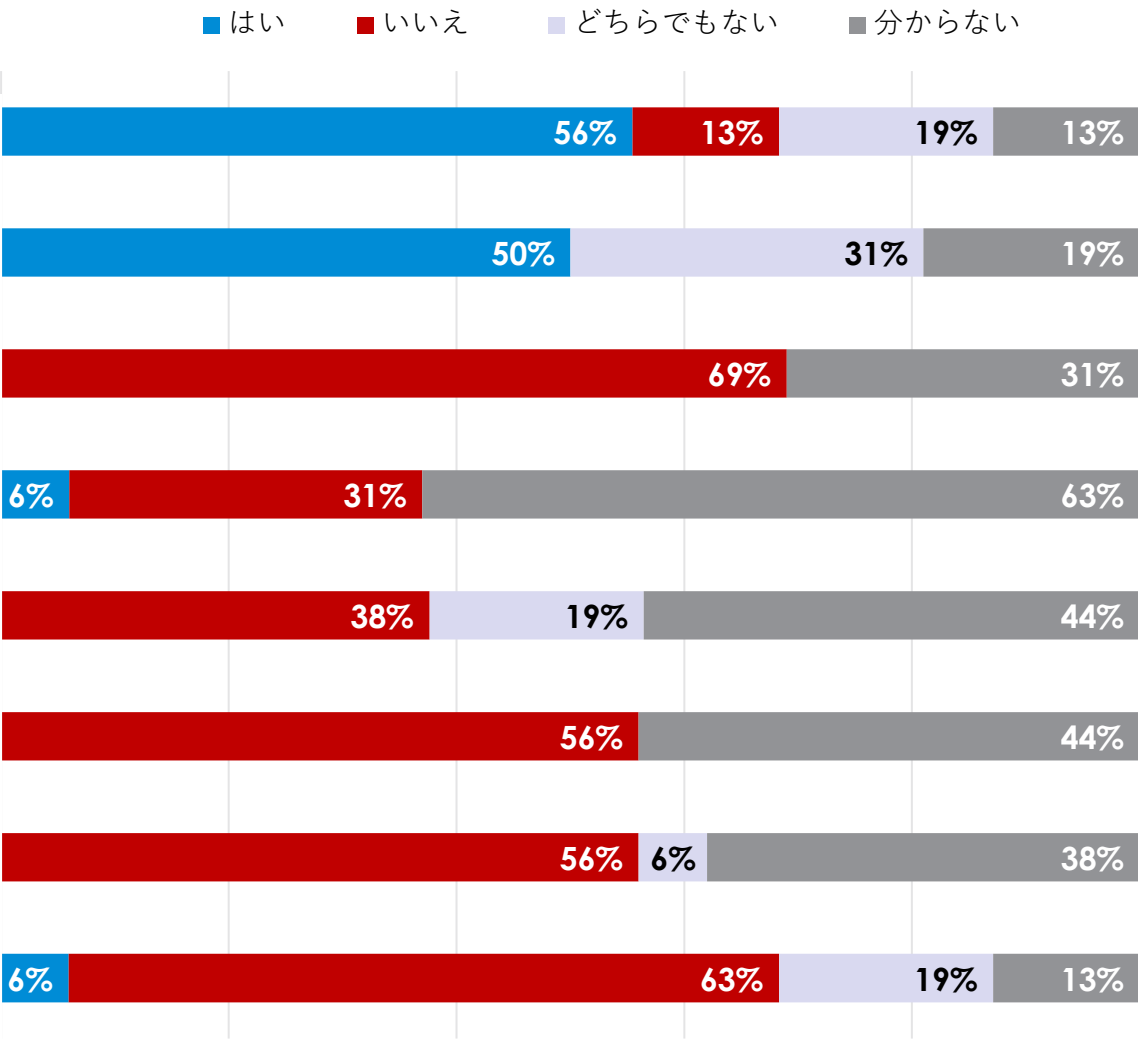


NS Solutions

質問事項および結果

質問

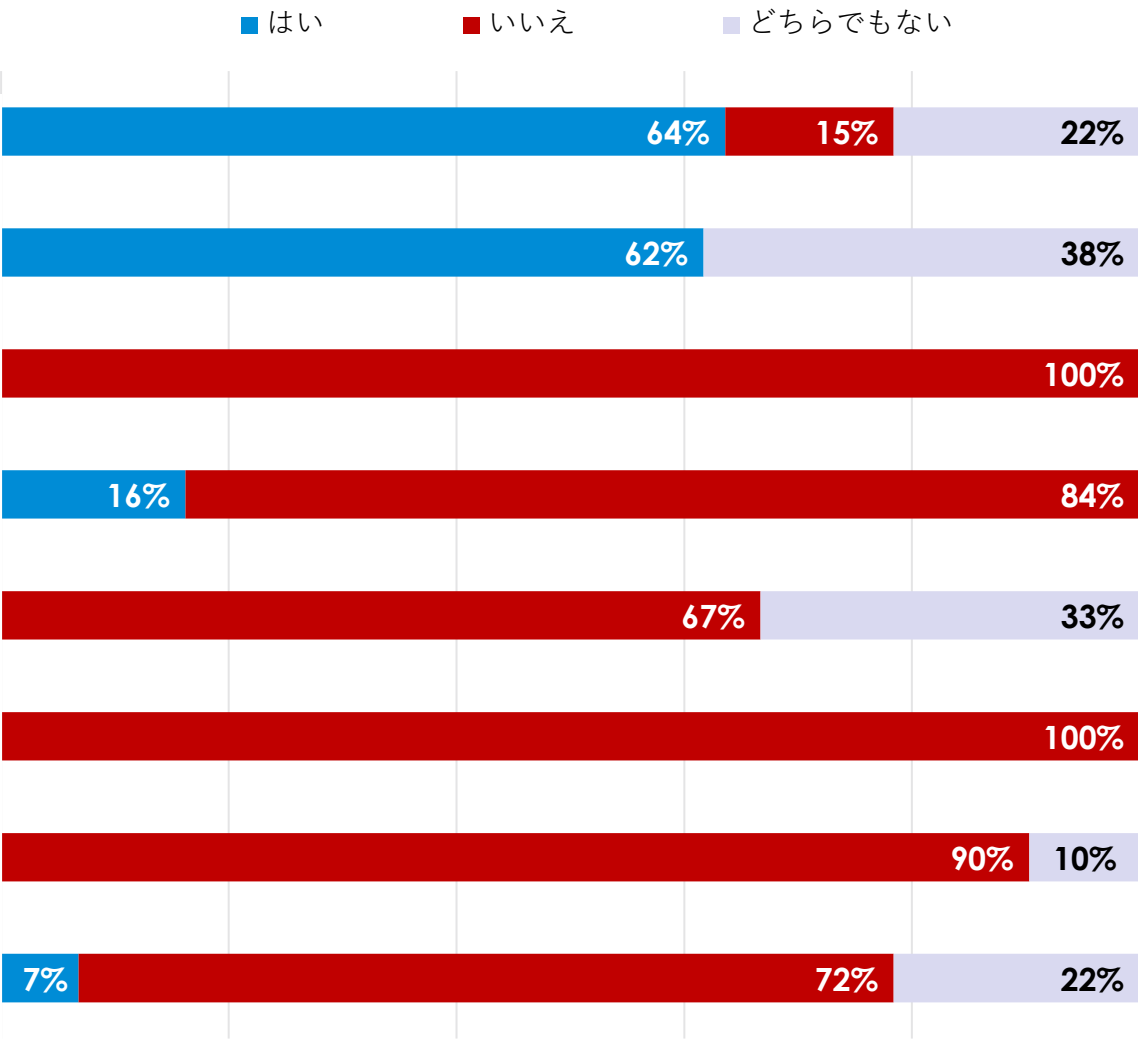
- 1. NSSOLの企業価値および少数株主の利益は、親会社である日本製鉄によって損なわれていると思いますか？
- 2. 日本製鉄の影響力および支配は、NSSOLの経営陣が企業価値および株主価値を最大化する能力を妨げていると思いますか？
- 3. NSSOLは、企業価値および少数株主の利益を損なうリスクのある取引について、株主に対して説明を行っていると思いますか？
- 4. NSSOLの社外取締役は、株主と十分な対話や交流を行っていると思いますか？
- 5. 現在の社外取締役は、親会社と少数株主との間における利益相反を適切に監督していると思いますか？
- 6. 現在の社外取締役は、株主を代理・代弁する役割を十分に果たしていると思いますか？
- 7. NSSOLの現在の取締役会は、親会社からの十分な独立性を有していると思いますか？
- 8. NSSOLの新たな中期経営計画は、親会社による搾取への対応を十分に反映していると思いますか？



質問事項および結果（分からないを除く）

質問

- 1. NSSOLの企業価値および少数株主の利益は、親会社である日本製鉄によって損なわれていると思いますか？
- 2. 日本製鉄の影響力および支配は、NSSOLの経営陣が企業価値および株主価値を最大化する能力を妨げていると思いますか？
- 3. NSSOLは、企業価値および少数株主の利益を損なうリスクのある取引について、株主に対して説明を行っていると思いますか？
- 4. NSSOLの社外取締役は、株主と十分な対話や交流を行っていると思いますか？
- 5. 現在の社外取締役は、親会社と少数株主との間における利益相反を適切に監督していると思いますか？
- 6. 現在の社外取締役は、株主を代理・代弁する役割を十分に果たしていると思いますか？
- 7. NSSOLの現在の取締役会は、親会社からの十分な独立性を有していると思いますか？
- 8. NSSOLの新たな中期経営計画は、親会社による搾取への対応を十分に反映していると思いますか？



1. NSSOLの企業価値および少数株主の利益は、親会社である日本製鉄によって損なわれていると思いますか？（1/2）

NSSOLは親会社によって搾取されている。

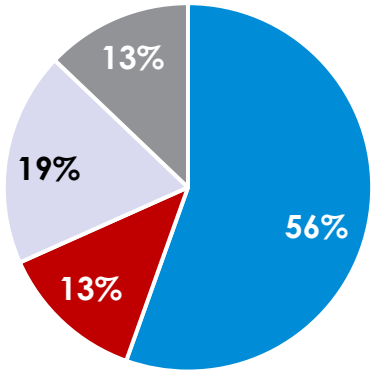
回答者の所見

- 参加者の大多数は、NSSOLの企業価値および少数株主の利益が日本製鉄によって損なわれていると考えている。
- 1,000億円の預け金は過大である。
- 現金の効率的な活用が図られていない。
- 開示資料からは、SIサービスが公正な価格で提供されているか判断できない。
- NSSOLが自社の付加価値やスイッチングコストについて社内で十分に議論しているとは考え難い。
- 資本コストを下回る金利では、その預金が企業価値を損なっていることは明らかである。その資金はIT事業に活用できるはずである。

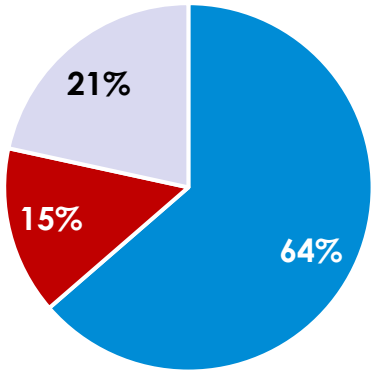
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	56%	6%	6%	13%
国内	13%	6%	6%	0%
海外	44%	0%	0%	13%
セルサイド	0%	6%	13%	0%
全体	56%	13%	19%	13%

1.NSSOLの企業価値および少数株主の利益は、親会社である日本製鉄によって損なわれていると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

【日本製鉄への預け金に関して】資本効率が確実に悪化しているのは間違いないが、それが銀行預金であれば良かったのかというと、それも認められるものではない。つまり、その存在自体が問題であり、無駄である。早急に解消すべきである。問題は、現金が遊休状態であることである。親会社にとってのNSSOLのスイッチングコストに関して、「本当に彼らと戦えるのか」が論点である。つまり、日本製鉄がスイッチする可能性が少しでもある限り、NSSOLは「本当に日本製鉄と戦う」ことがNSSOLにとって有益かどうかを検討しなければならない。

-- バイサイド（国内）

もちろん、損なわれている。日本製鉄は、NSSOLの上場維持がどのようにNSSOLの企業価値向上につながるのかを説明できていない。これは見直すべきである。

--バイサイド（国内）

私は、NSSOLが日本製鉄に預けている1,000億円の預け金が、NSSOLの少数株主との間で利益相反を生じさせているとは思っていない。問題は利益相反ではなく、過剰な現金を保有していることにある。日本製鉄がNSSOLに対して、蓄積された現金を預金するよう指示しているわけではない。仮にそうであれば、それは明確な利益相反である。しかし、日本製鉄はそのような要請をしていない。NSSOLは単に、余剰資金があるため、ミューチュアルファンドや金融商品を購入するか、現金預金として保持するよりも、日本製鉄に預金した方が良いと判断しているだけである。したがって、利益相反は存在しない。これは断言できる。実際、3Dがこの問題を提起する以前から、我々はこの点をNSSOLに指摘していた。さらに、NSSOLが日本製鉄に提供しているSIサービスは、公正な価格で実施されていると考えている。我々は価格を不当に引き下げているわけではない。実際、NSSOLは相当な利益を上げている。私はこの業界に20年間携わっており、本設問（設問1）における3Dの主張（提起された問題）は誤りであると考えている。

-- セルサイド

NSSOLが少数株主の利益よりも親会社の利益を優先しているのではないかという深刻な懸念を抱いている。この懸念は、議決権行使において明確に反映させる意向である。

--バイサイド（国内）

【日本製鉄への預け金に関して】金額が過大である。現金の効率的な活用が図られていない。開示資料からは、SIサービスが公正な価格で提供されているかどうか判断できない。加えて、NSSOLが付加価値やスイッチングコストについて社内で十分に議論しているとは考え難い。

-- バイサイド（海外）

2.日本製鉄の影響力および支配は、NSSOLの経営陣が企業価値および株主価値を最大化する能力を妨げていると思いますか？（1/2）

日本製鉄の影響力がNSSOLの企業評価を妨げている。

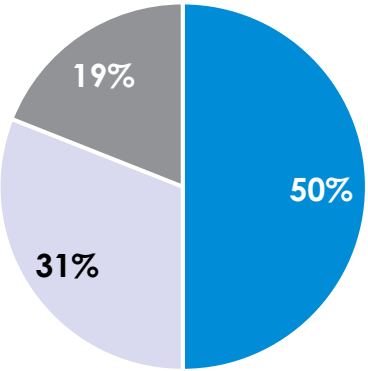
回答者の所見

- 参加者の大多数は、日本製鉄の影響力および支配が、NSSOLの経営陣による企業価値および株主価値の最大化を妨げていると考えている。
- 取締役の過半数は、日本製鉄からNSSOLに加わっている。取締役12名のうち、独立取締役はわずか5名である。
- NSSOLは、特に業界内において最高水準のソリューションを提供している。日本製鉄からの独立が実現すれば、株価上昇の大きな可能性がある。
- ガバナンスに対する懸念については強い一致があるが、一部の国内投資家は確信を持って断言できないとしている。
- 日本製鉄は、この曖昧な状況について明確化すべきである。完全子会社化するのか、売却するのかについて明確な判断を下す方がよい。
- 一部の投資家は、NSSOLをキャッシュフローではなく利益成長に基づいて評価しているため、現金効率はバリュエーションに影響しないと考えている。中核事業資産からの利益に注目している。

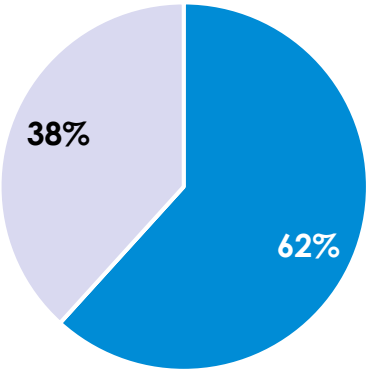
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	44%	0%	19%	19%
国内	6%	0%	6%	13%
海外	38%	0%	13%	6%
セルサイド	6%	0%	13%	0%
全体	50%	0%	31%	19%

2.日本製鉄の影響力および支配は、NSSOLの経営陣が企業価値および株主価値を最大化する能力を妨げていると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

問題は、NSSOLを支配している日本製鉄にある。もしNSSOLが日本製鉄に対して独立したいと申し出た場合、NSSOLの取締役は当然解任されることになる。これは、日本製鉄がNSSOLの株式を63%保有しており、人事を掌握しているためである。したがって、3Dは日本製鉄の株式を取得し、日本製鉄に対して、その影響力がNSSOLの企業価値最大化を妨げていることを指摘すべきである。
-- セルサイド

日本製鉄は63%の株式を保有している。NSSOLの少数株主が実質的に取締役を選任できない状況は深刻な問題である。市場がこれを当然のように織り込んでおり、NSSOLの企業価値が損なわれていると言える。日本製鉄はNSSOLの株式の60%、売上の20%を占めている。このバランスは極めて不均衡である。取締役会が資本市場に対して緊張感を維持できない外的要因が存在している。
-- バイサイド（海外）

NSSOLの経営陣には、日本製鉄と本気で対峙する意思がなく、どうしようもない。預け金の件も同様である。何か良い使い道があると考えてはいるのだろうが、何もしていない。問題は、NSSOLの経営陣が大株主である日本製鉄しか見ていないことである。NSSOLはバランスシートの改善が必要である。3DはPLにも言及しているが、論点が不明確なので、バランスシートに絞った方がよい。
-- バイサイド（国内）

これは難しい設問だ。日本製鉄がNSSOLの企業価値または株主価値に与える影響を証明できないため、答えづらい。実は、以前日立を担当していた。当時、日立には上場子会社が22社あったが、最終的にゼロになった。その過程において、上場子会社の企業価値および株主価値には大きな差があった。親子上場のメリットとデメリットは、時間の経過とともに大きく変動する可能性がある。したがって、現時点のスナップショットだけを求められると、回答するのは難しい。
--セルサイド

3.NSSOLは、企業価値および少数株主の利益を損なうリスクのある取引について、株主に対して説明を行っていると思いますか？（1/2）

当該取引に関する明確な説明は行われていない。

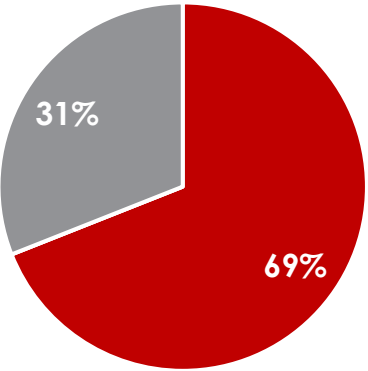
回答者の所見

- 参加者は、いずれも意見を持っていないか、または企業価値および少数株主の利益を損なうリスクのある取引について説明を受けていないと考えている。
- 残念ながら、抽象的または不十分な説明しか行われていない。
- 説明の質を向上させる余地がある。
- 経営陣は投資家との会議に出席せず、IR担当者に任せている。

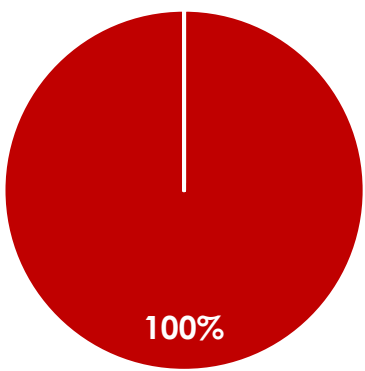
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	0%	56%	0%	25%
国内	0%	13%	0%	13%
海外	0%	44%	0%	13%
セルサイド	0%	13%	0%	6%
全体	0%	69%	0%	31%

3.NSSOLは、企業価値および少数株主の利益を損なうリスクのある取引について、株主に対して説明を行っていると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

NSSOLは、なぜ過剰な現金を保有しているのか、またなぜグループファイナンスを実施しているのかについて、株主に説明する責任を果たしていない。これは改善すべきである。
-- セルサイド

納得のいく説明は一切行われていない。
-- バイサイド（国内）

NSSOLは、日本製鉄との関係についての説明を明らかに回避している。
-- バイサイド（海外）

NSSOLの説明は、常に完全に不十分である。個別面談の場では、経営陣が一度も出席せず、IR担当者に対して何度も「この預け金は無駄だ」と伝えても、「使い道がない」と言ってはぐらかされるばかりだった。もっと他にできることがあるはずである。
-- バイサイド（国内）

4.NSSOLの社外取締役は、株主と十分な対話や交流を行っていると思いますか？（1/2）

社外取締役と株主との間に対話は存在していない。

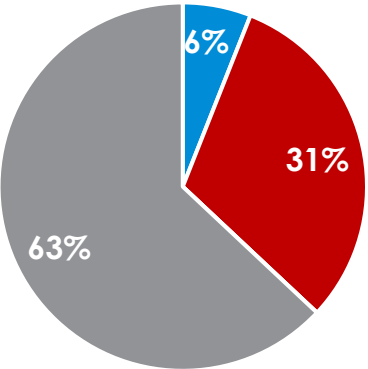
回答者の所見

- 多くの参加者は意見を示さなかったが、意見を持っている者の大多数は、社外取締役が株主と十分な交流を持っていないと考えている。
- もっとも、社外取締役が株主と交流を持たないことは一般的であるとして、黙認する声もある。通常、社外取締役が株主対応の会議に出席することはほとんどない。とはいえ、近年では「社外取締役説明会」や「小規模な社外取締役ミーティング」を開催する大手企業が増加している。
- 社外取締役のプロフィールにはIR／財務面での専門性が見られず、それが株主との接点に対する消極性につながっている可能性がある。

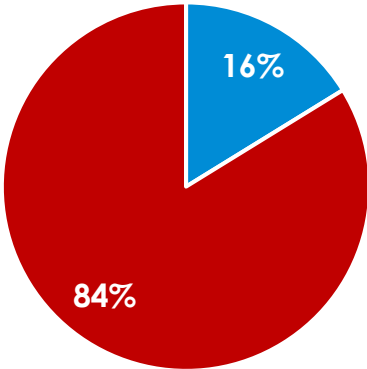
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	6%	25%	0%	50%
国内	0%	6%	0%	19%
海外	6%	19%	0%	31%
セルサイド	0%	6%	0%	13%
全体	6%	31%	0%	63%

4.NSSOLの社外取締役は、株主と十分な対話や交流を行っていると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

もっとも、私はこれまで一度も面会を要請したことはない。セルサイドのアナリストから、社外取締役が株主やアナリストとの面会に消極的であると聞いている。

-- バイサイド（海外）

説明会や個別IR面談を通じて、社内取締役との対話を行ってきた。

-- バイサイド（海外）

取締役会が親会社に支配されていることを踏まえると、社外取締役のコミュニケーション不足はそれに起因している可能性がある。

-- バイサイド（海外）

彼らとは面会していない。プレゼンテーションでは資本配分方針に関する情報はあものの、預け金についてはほとんど言及がない。

-- バイサイド（海外）

5.現在の社外取締役は、親会社と少数株主との間における利益相反を適切に監督していると思いますか？（1/2）

社外取締役は利益相反に対応していない。

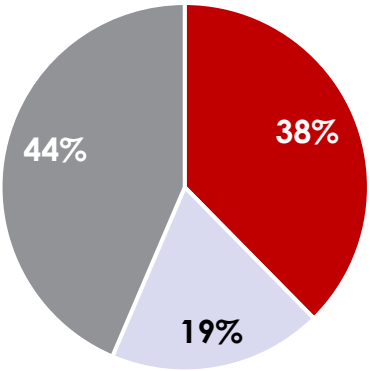
回答者の所見

- 多くの参加者は意見を示さなかったが、意見を持っている者の大多数は、社外取締役が親会社と少数株主との間の利益相反を適切に監督していないと考えている。
- 在任期間の長短にかかわらず、いずれの社外取締役も親会社への預け金に関して改善をもたらしていない。
- 親会社への預け金は企業価値を損なっている。
- 変化のスピードが不十分である。

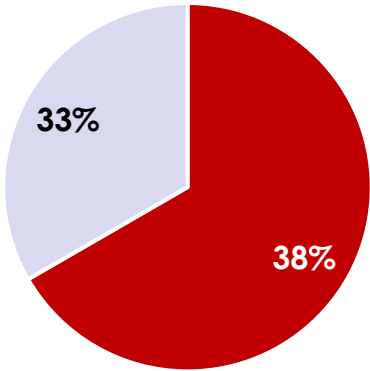
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	0%	38%	6%	38%
国内	0%	6%	6%	13%
海外	0%	31%	0%	25%
セルサイド	0%	0%	13%	6%
全体	0%	38%	19%	44%

5.現在の社外取締役は、親会社と少数株主との間における利益相反を適切に監督していると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

NSSOLの社外取締役は、株主との対話を行わず、意見に耳を傾けていない。

-- バイサイド（国内）

独立取締役は5名おり、そのうち4名は取締役会に2年以上在籍している。

しかし、企業価値を損なう親会社への預け金について、投資家は何ら改善を見ていない。

-- バイサイド（海外）

懸念はあるが、決定的な結論には至っていない。

-- バイサイド（国内）

現状を踏まえると、社外取締役との外部との対話は行われていない。

-- バイサイド（海外）

6.現在の社外取締役は、株主を代理・代弁する役割を十分に果たしていると思いますか？ (1/2)

社外取締役は株主を代理・代弁していない。

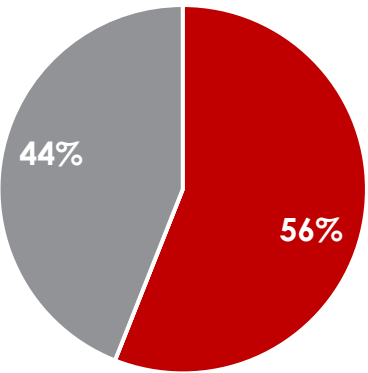
回答者の所見

- 多くの参加者は意見を示さなかったが、意見を持っている者の大多数は、社外取締役が株主代表としての役割を果たしていないと考えている。もっとも、彼らがその任務を果たしていないと断定できる明確な根拠はないとの指摘もある。
- 一部の参加者は、預け金、親会社との契約、経営陣の構成、少数株主の権利、資本収益性、東京証券取引所との関係といった課題について、社外取締役が実質的な対応を何ら行っていないと述べている。
- 社外取締役は、より多くの自社株を保有すべきであり（インサイダーバイイング）、より迅速に行動を起こすべきだという意見も見られる。

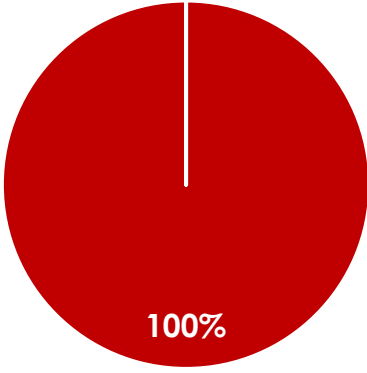
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	0%	44%	0%	38%
国内	0%	13%	0%	13%
海外	0%	31%	0%	25%
セルサイド	0%	13%	0%	6%
全体	0%	56%	0%	44%

6.現在の社外取締役は、株主を代理・代弁する役割を十分に果たしていると思いますか？ (2/2)

参加者の回答より

危機時における社外取締役の役割を最大限に発揮させる枠組みとして、NSSOLはコーポレート・セクレタリー制度を導入すべきである。
NSSOLの現在のコーポレート・ガバナンスは継ぎはぎであり、適切に機能していない。まずはガバナンスの透明性を高める方向で進展を期待したい。
-- バイサイド（国内）

すべての株主の期待に応えることは難しいと考えている。

-- セルサイド

深刻な財務課題の中で、NSSOLの社外取締役は取締役会で自らの意見を通すことができない。彼らには企業を前進させる力がまったくない。
-- バイサイド（国内）

NSSOLの社外取締役はまったく役割を果たしていない。社外取締役は一般株主の利益を守る委員会を設置すべきである。現状では、彼らの存在に意味はない。
-- セルサイド

7.NSSOLの現在の取締役会は、親会社からの十分な独立性を有していると思いますか？

(1/2)

NSSOLの取締役会は親会社からの独立性を欠いている。

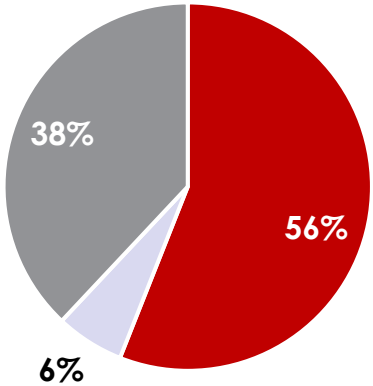
回答者の所見

- 多くの参加者は意見を示さなかったが、意見を持っている者の大多数は、現在の取締役会が日本製鉄からの十分な独立性を有していないと考えている。
- 日本製鉄から出向しているNSSOLの取締役は、その経歴から客観性を欠いている。
- ある参加者は、独立性は取締役ごとに異なるものであり、一概には言えないと指摘している。しかし、親会社から業界経験のない経営陣が派遣される状況は、従業員にとって非常に落胆を招き、やる気を削ぐ要因であるとの推測もある。
- 取締役の多くは日本製鉄出身であり、伝統的企業の発想を持っており、**外部的な**視点を欠いている。彼らは外部の視点を導入すべきである。

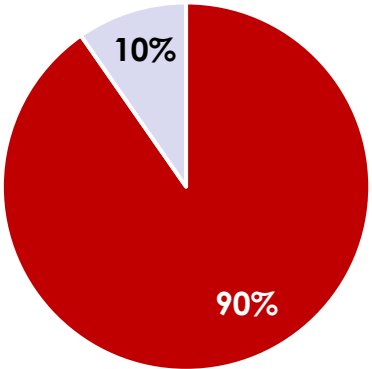
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	0%	50%	0%	31%
国内	0%	13%	0%	13%
海外	0%	38%	0%	19%
セルサイド	0%	6%	6%	6%
全体	0%	56%	6%	38%

7.NSSOLの現在の取締役会は、親会社からの十分な独立性を有していると思いますか？ (2/2)

参加者の回答より

選任プロセスには大きな改善の余地がある。しかし、NSSOLは社外取締役を過半数に増員し、指名委員会および報酬委員会の委員長に社外取締役を任命する方針を決定しており、段階的に改善が進められていると考えている。

-- バイサイド (国内)

彼ら（NSSOLの取締役）は資本の論理を理解すべきであるが、それ（日本製鉄からの独立性確保）に対して行動を起こさないことは、（善意に基づかない）悪意的なものに感じられる。

-- バイサイド (国内)

NSSOLの社内取締役は全員が元日本製鉄の社員であり、日本製鉄の意向とは無関係に企業価値を最大化するという観点から、客観的かつ合理的な意思決定を行っているとは言えない。そのような意思決定を行っている証拠は存在しない。日本製鉄以外の鉄鋼会社との取引はほとんど存在しない。価格設定においても、日本製鉄との間で高い付加価値を確保できていない。

-- バイサイド (海外)

8.NSSOLの新たな中期経営計画は、親会社による搾取への対応を十分に反映していると思いますか？（1/2）

当該計画は、親会社による搾取への対応を示していない。

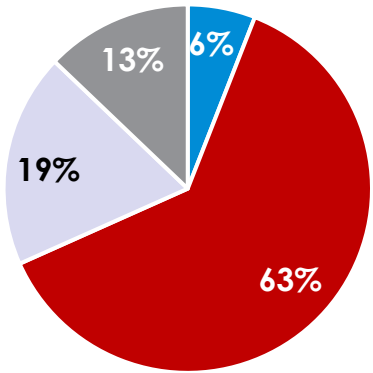
回答者の所見

- 参加者の大多数は、中期経営計画が親会社による搾取への対応を十分に示していないと考えている。
- 経営陣がこの状況を改善するための明確な方針を示していないことから、問題は経営陣の姿勢にあると考える声もある。
- NSSOLに対する3Dのアプローチを、株主還元の実現を目的とする方向に変更することは有益である可能性がある。
- 上場市場の変更やその費用について、参加者の理解は進んでおらず、そのメリットを評価できていない。親子上場の維持は困難であると感じており、日本製鉄およびNSSOLは市場との対話を行うべきである。
- 同社が「搾取は存在しない」という立場である限り、何も対応しないというシナリオももっともらしく感じられる。
- 中期経営計画の日本語版プレゼンテーションのスライド42で「上場子会社であることの価値」について述べられている点は、非常にショックである。

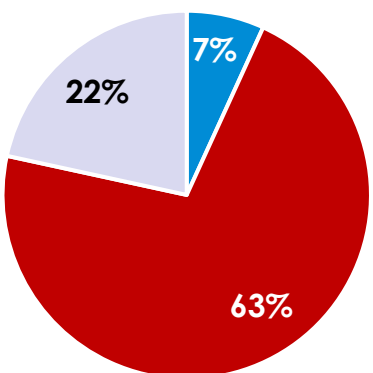
回答

■ はい ■ いいえ ■ どちらでもない ■ 分からない

全体



分からないを除く



	はい	いいえ	意見が分かれた	意見なし
バイサイド	0%	63%	6%	13%
国内	0%	13%	6%	13%
海外	0%	50%	0%	0%
セルサイド	6%	0%	13%	0%
全体	6%	63%	19%	13%

8.NSSOLの新たな中期経営計画は、親会社による搾取への対応を十分に反映していると思いますか？（2/2）

参加者の回答より

NSSOLは、東京証券取引所からの上場廃止を予定しており、名古屋証券取引所または福岡証券取引所への移行を検討していると聞いている。日本製鉄には、上場の本質的な意味について問いただしたい。今後、日本製鉄とNSSOLが親子上場の体制を維持することは困難になると考えている。我々は「機関投資家共同対話フォーラム」においても、この体制に対する懸念を表明してきた。日本製鉄およびNSSOLは、上場維持の意義とメリットについて、市場との対話を行うべきである。

-- バイサイド（国内）

営業利益率を向上させる計画があるようだが、どのように実現するのかという具体的な内容は示されていない。

--バイサイド（海外）

NSSOLは、預け金を含む現金の水準を管理していくことを明確に表明している。しかし、上場変更に伴うコストについては、外部関係者はNSSOLと日本製鉄の取引条件の詳細を把握できないため、そのメリット・デメリットを評価することができない。まさに、だからこそ、社外取締役が監督すべきであるにもかかわらず、その役割を果たしていない。さらに悪いことに、社外取締役は経営陣が関与する取引における利益相反を適切に監視できていない。これは重大な問題である。

-- バイサイド（国内）

NSSOLは、日本製鉄が50%超の株式を保有する子会社である。本来であれば上場すべきではない。持株比率を50%未満に引き下げるか、上場を廃止すべきである。株主総会において少数株主が取締役の再任に関して議決権を行使できないという事実は、ガバナンス上の根本的な欠陥である。…親子上場は成長戦略の妨げとなっている。NSSOLは、日本製鉄が本当に自社にとって最良のオーナーであるかどうかを真剣に再考すべきである。

--バイサイド（海外）

3Dは、NSSOLに対するアプローチを変える必要がある。預け金や利益相反といったテーマに焦点を当てることで、NSSOLが主張を否定しやすくなってしまう。その結果、3Dの主張すべてが誤っているように聞こえるという、裁判と同じような構図になる。実際、業界のアナリストは皆、3Dの取り組みに賛同している。繰り返すが、3Dは間違っていない。アプローチが異なるだけである。我々の目的は、株主リターンの実現である。

-- セルサイド

免責事項

このプレゼンテーション資料及びこのプレゼンテーション資料に含まれている情報（以下総称して「本プレゼンテーション」）は、日鉄ソリューションズ株式会社（以下「NSSOL」）の株主等に対する意見調査の結果を取りまとめたものです。3D Investment Partners Pte Ltd.は、NSSOLの株式を保有するファンド（以下「3Dファンズ」）の資産運用会社です。

本プレゼンテーションは、NSSOLの株主総会における議決権の行使又はその他の行為について、3D Investment Partners Pte Ltd.及びその関連会社並びにそれらの関係者（以下「3DIP」）と共同で株主の権利（議決権を含みますが、これに限りません。）を行使することを勧誘又は要請するものではありません。3DIPは、自らの評価、推定及び意見を表明する行為又は本プレゼンテーションにおいて若しくは本プレゼンテーションを通じて行う他の株主との対話により、日本法（又はその他の適用がある法律）に基づき、共同保有者・特別関係者・密接関係者として取り扱われる意図又は合意がないことを明確にします。

3DIPは、NSSOLの株主が保有する議決権の行使につき、NSSOLの株主を代理する権限を受任する意思はありません。

3DIPは、NSSOL及びNSSOLグループ会社の事業や資産を第三者に譲渡又は廃止することについて、3DIPが、自ら又は他のNSSOLの株主を通じて、NSSOLの株主総会で提案することを意図するものではありません。また、3DIPは、NSSOL及びNSSOLグループ会社の事業の継続的かつ安定的な実施を困難にする行為を行うことを目的とする意思を有していません。

本プレゼンテーションは、いかなる取引、サービス若しくは商品の提案、勧誘若しくはマーケティング、広告、誘因又は表明ではなく、投資商品若しくはいかなる種類の投資の売買の助言若しくは投資商品の購入し若しくは売却すること、何らかの投資を行うこと、また、いかなる特定の投資若しくは投資戦略のメリットなどに関する意見でもありません。戦略や取引のいかなる事例も、単に説明を目的としたものであり、過去又は将来の戦略や実績を示すものではなく、特定の戦略の成功可能性を示すものでもありません。

本プレゼンテーションは、情報提供のみを目的としたものであり、その他のいかなる目的のためにも、いかなる人にも依拠することはできません。また、本プレゼンテーションは、取引、投資、財務、法律、税務その他のいかなる助言、提案、もしくは招請でもありません。

本プレゼンテーションは、公表されている情報及びインタビュー結果（3DIPは別途の検証を行っていません。）に基づき作成されたものであり、完全性、適時性又は包括性のあるものではありません。3DIPは、日本の金融商品取引法が規定するインサイダー情報（以下「インサイダー情報」）を受領しておらず、また、本プレゼンテーションにはいかなるインサイダー情報も記載していません。

免責事項

3DIPは、本プレゼンテーションに記載された情報が正確で信頼できるものであると信じていますが、3DIPは、当該情報や記載されているNSSOL及びその他の企業に関する記述、口頭でのコミュニケーションについての正確性、完全性又は信頼性について何らの表明又は保証を行うものではありません。また、3DIPは、これらの記述やコミュニケーション（それについての不正確性や欠落も含みます）についてのいかなる責任を負うものではありません。なお、公開会社については、公開会社又はその内部者が保有する非公開情報のうち、当該公開会社が公開していない情報が存在する場合があります。したがって、本プレゼンテーションに記載されている全ての情報は、何らかの保証をするものではなく、「現状のまま」で表示されており、3DIPはその情報の正確性、完全性又は適時性や、使用した結果について何らの表明も暗示的に行うものではありません。自ら専門家の助言を得て、関連する問題に関して自ら評価を行ってください。3DIPは、本プレゼンテーションに含まれる情報（それについての不正確性や欠落も含みます）の全部もしくは一部の使用やそれに関連して発生したいかなる損失に対しても、いかなる義務又は責任も負いません。いかなる投資も、完全な資本の喪失を含む重大なリスクを伴います。いかなる予測や見積もりも、単に説明を目的としたものであり、想定される損益の上限を示したものとして捉えるべきではありません。3DIPは、いかなる人に通知することなく、本プレゼンテーションの全部又は一部を変更することができますが、本プレゼンテーションにおける修正、更新、追加情報若しくは資料を提供する義務、又は不正確を訂正する義務は負いません。

3DIPは、現在、NSSOLグループの有価証券を実質的に保有し、及び／又は経済的利害関係を有しており、将来においても保有し、または経済的利害関係を有する可能性があります。3DIPは、NSSOLグループに対する投資について、継続的に、また、様々な要因に応じて、NSSOLグループの財政状態及び戦略的方向性、NSSOLとの協議の結果、全体的な市場環境、3DIPが利用可能なその他の投資機会、NSSOLグループの有価証券の購入又は売却を希望する価格で実行する可能性など、いつでも（3DIPがポジションを得た後の公開市場又は非公開の取引を含みます）、売買、カバー、ヘッジ、又は投資の形態や実体（NSSOLの有価証券を含みます）を、関係法令で許容されるいかなる方法によっても、変更する可能性があります。また、そのような変更について他者に通知する義務を明示的に負うものではありません。また、3DIPは、NSSOLに対する投資に関して適当と判断するいかなる行動も取る権利を留保します。この行動は、取締役会、経営陣又は他の投資家とのコミュニケーションを含みますが、これに限られません。

いかなる場合においても、3DIPは、本プレゼンテーションの使用から生じる、直接的又は間接的な特別損害、付随的損害又は派生的損害（逸失利益を含む）について、いかなる当事者に対しても責任を負わないものとします。

本プレゼンテーションに記載された内容は、予告なく変更・更新されることがありますので、ご注意ください。本プレゼンテーションを読むたびに全ての内容をご確認ください。