



本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

本議案は、剰余金の配当等について株主からの提案がある場合には株主総会の決議によって定めることができるよう定款の変更を求めるものですが、当社は、剰余金の配当等に関しては、中長期的な企業価値向上に向けた当社の経営戦略および株主の皆様の利益のバランスを考慮した判断が求められることに加え、財務状況や事業環境などを総合的に勘案したうえで機動的かつ柔軟に決定を行う必要があることから、経営判断事項として、株主総会ではなく取締役会の決議により定めることとしております。

当社は、2023年5月に新たな株主還元方針として、総還元性向100%を目標とする旨を定めておりましたが、2024年3月期および2025年3月期の直近2期間において、実際に総還元性向100%超を達成しております。さらに、2025年5月9日に公表した第4次中期経営計画（2026年3月期～2028年3月期。以下、「本中期経営計画」といいます。）では、株主還元方針に関し、より一步踏み込んだ内容として、①総還元性向は本中期経営計画対象期間の3年間累計で100%以上を目標とすること、および、②配当金は1株当たり年間170円を下限とすることとし、適切な財務体質を実現するため、成長投資や株主還元を拡大するとともに、資本効率の改善に注力することを明確化しております。

このように、当社は、剰余金の配当等に関して、中長期的な企業価値・株主価値の向上の観点から適切に取締役会で決定しており、実際に総還元性向の目標を達成するなど、株主還元の拡充にも着実に取り組んでまいりました。当社といたしましては、剰余金の配当等は、引き続き、中長期的な視点から経営戦略や事業環境を総合的に考慮したうえで、取締役会において機動的かつ柔軟に決定すべき事項であると考えるところ、本議案のように、剰余金の配当等について取締役会決議によらず株主総会によって定めることができるように定款変更を行うことは、当社取締役会の剰余金の配当等の決定における機動的かつ柔軟な意思決定を妨げる要因になりかねないものと考えております。

以上から当社取締役会は、本議案に反対いたします。

議案2 自己株式取得の件

(1) 当社取締役会の意見

本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、本中期経営計画において、2026年3月期～2028年3月期におけるキャッシュ・アロケーション（以下、「本キャッシュ・アロケーション」といいます。）を策定しております。本キャッシュ・アロケーションにおいては、経営戦略や事業環境を十分に考慮したうえで適切に有利子負債も活用しつつも、成長投資や株主還元を拡大するとともに、資本効率の改善に注力することとしております。なお、本キャッシュ・アロケーションの詳細については、本中期経営計画をご参照ください。

当社は、本中期経営計画において配当金は1株当たり年間170円を下限とすることを既に公表しておりますが、本議案はそれに加えて、1,297,000株（発行済株式総数の約10%）、5,577,000,000円を限度とする自己株式の取得を、定時株主総会の終結から1年以内に行うことを求めるものです。本議案において提案されている5,577,000,000円もの自己株式取得は、その規模が当社の2026年3月期の予想当期純利益27億円の2倍を上回る、明らかに過大なものであることに加え、定時株主総会終結から1年以内という短期間での実施を求めるものであることから、短期的な視点に基づき提案されているものと考えざるを得ません。

このように、本議案は、中長期的な視点の下、成長投資および株主還元等のバランスを意識して策定された本キャッシュ・アロケーションと矛盾するものであるところ、仮に本議案において提案されているような規模の自己株式取得を行えば、経営戦略や事業環境を

十分に考慮したうえで決定された本中期経営計画の前提を再検討・変更せざるを得ず、当社の中長期的な企業価値および株主価値を大きく毀損するおそれがあると考えられます。
以上から当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(ご参考：株主還元の状況)

	2023/3 期	2024/3 期	2025/3 期	本中期経営計画 (2026/3 期～2028/3 期)
1 株当たり配当金	60 円	154 円	170 円	170 円下限
自 己 株 式 取 得	13.5 億円	—	10.4 億円	—
総 還 元 性 向	91.4%	101.5%	107.0%	3 年間累計で 100%以上

議案 3 社外取締役の員数に関する定款変更の件

(1) 当社取締役会の意見

本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、透明性および客観性を向上させる観点から、取締役会の任意の諮問機関として委員の過半数が独立社外取締役により構成される指名報酬委員会を設置しております。また、取締役の指名にあたっては、当社の経営戦略、事業環境等を考慮して、重視すべきスキルを選定し、企業価値向上に寄与する人材とその適切な構成について指名報酬委員会で審議し、取締役会へ答申、決定のうえ、株主総会へ付議しております。

現在の当社取締役会の構成は、取締役総数 13 名中 5 名が独立社外取締役であり、独立性を有する社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上とするプライム市場上場企業に求められるコーポレートガバナンス・コード上の要件を満たしており、かつ、各取締役は企業経営経験者、弁護士、税理士などスキル・経歴ともに多様性を有する構成となっております。以上のとおり、当社取締役会は、経営の執行を監督するうえで求められる、十分な独立性と多様性を有しており、当社の企業価値の持続的な向上を通じ、株主の皆様の利益につながるものと考えております。

一方で、本議案のような規定を定款に設けることは、却って取締役候補者の選択範囲を制限することになり、結果としてその時々における最適な取締役会構成や取締役候補者を検討するうえで妨げとなる可能性もあると考えます。

以上から当社取締役会は、本議案に反対いたします。

議案 4 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

(1) 当社取締役会の意見

本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、中期経営計画に掲げた施策を着実に実行し、持続的な企業価値の向上を図っていくため、当社の取締役の報酬は、報酬と業績の連動性を明確にしたうえで、株主との価値共有を高めていく報酬体系とし、個々の取締役の報酬の決定に際しては、各職責、経験および貢献に応じた適正な水準とすることを基本方針としています。具体的には、取締役（監査等委員である取締役および社外取締役を除く。以下「業務執行取締役」といいます。）の報酬は、固定報酬としての基本報酬、業績連動報酬および株式報酬により構成し、監督機能を担う監査等委員である取締役および社外取締役については、その職務に鑑み、基本報酬のみを支払うこととしています。

また、非金銭報酬等については、中長期インセンティブとして、業務執行取締役の報酬と当社の業績および株式価値の連動性をより明確化し、業務執行取締役が株価上昇によるメリットのみならず株価下落リスクまでも株主と共有することで、中長期的な業績向上と企業価値増大への貢献意欲を高めることを目的として、株式給付信託を導入しております。このように、現状の当社の報酬制度において、既に取締役と株主の皆様との価値共有は十分に図られています。

当社は、取締役の報酬の決定については、報酬等の額の妥当性と決定プロセスの透明性が重要であると考えており、取締役会の任意の諮問機関である指名報酬委員会での審議を経たうえで決定しております。このように、当社の現在の報酬制度は、妥当性および透明性を有しており、取締役に対し、企業価値の持続的向上を図るインセンティブを与え、株主との価値共有を実現するうえで適切なものであると考えております。

これに対し、本議案では、対象取締役等に対して、年額 500 百万円以内、付与株式数の上限 100,000 株の譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与することとし、ROE と TSR（株主総利回り）を含む業績連動型のインセンティブ制度として設計し、かつ、業績基準を満たす場合には累計で固定報酬の 3 倍相当の譲渡制限付株式を今後 3 年間で付与するよう設計する旨を提案しています。本株主提案の内容は当社と同程度の事業規模や類似する業種に属する企業の報酬水準を参考に決定された当社の取締役の報酬に関する基本方針から乖離した、基本報酬、業績連動型としての賞与、非金銭報酬等としての株式報酬のバランスを著しく欠く過大な株式報酬制度であるため、適切ではないと考えております。

以上から当社取締役会は、本議案に反対いたします。

以 上

第1 提案する議題

- 1 剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更の件
- 2 自己株式取得の件
- 3 社外取締役の員数に関する定款変更の件
- 4 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更の件

(1) 議案の要領

当社の定款第34条を下記の通り変更する。

変更前	変更後
(剰余金の配当等の決定機関) 第34条 当社は、剰余金の配当等会社法第459条第1項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める。	(剰余金の配当等の決定機関) 第34条 当社は、剰余金の配当等会社法第459条第1項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める <u>ことができる。</u>

(2) 提案の理由

当社では定款の定めにより、剰余金の配当等の決定機関は取締役会の決議によって定めるとしており、剰余金の配当等の株主の権利を制限するものです。よって、剰余金の配当等の決定機関を取締役会の決議によって定めることに加え、株主からの提案がある場合には株主総会の決議によって定めることができるよう定款変更すべきです。

- 2 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

会社法第156条第1項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から1年以内に、当社普通株式を、株式総数1,297,000株、取得価額の総額金5,577,000,000円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

当社の株価は昨年来緩やかな上昇傾向にあったものの、市場は当社の対策がまだ不十分であると評価しているとも言えます。そこで、更なる当社の株主還元の拡充及び資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数の約10%を自己株式として取得し、会社法第178条に基づき消却する施策を採用すべきと考えます。

- 3 社外取締役の員数に関する定款変更の件

(1) 議案の要領

当社の社外取締役を過半数とするため、当社の定款第17条を下記の通り変更する。

変更前	変更後
(員数) 第17条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）は、12名以内とし、監査等委員である取締役は、8名以内とする。 <u>2 (新設)</u>	(員数) 第17条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）は、12名以内とし、監査等委員である取締役は、8名以内とする。 <u>2 当社の取締役の過半数は、会社法第2条第1項第15号に規定する社外取締役とする。</u>

(2) 提案の理由

コーポレートガバナンス・コード原則4－8は、「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1以上選任すべきである。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。」と規定しています。また、コーポレートガバナンス・コード原則4－7は、独立社外取締役の役割・責務の一つとして、「経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること」を挙げています。

当社は、取締役13名のうち社外取締役は5名となっており、3分の1以上の要件は満たしているものの、より積極的に取締役の過半数を社外取締役とすることで、資本効率を上げ、株主還元を図り、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与するガバナンス体制を整えることができると考えます。

また、社外取締役の人数のみならず、社外取締役の資質についても、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与することができる人材が必要であり、この点、高度の経験とスキルを有するアナリストの登用を検討すべきと考えます。

「アナリストとして高い経験とスキルを持つ人材」の登用は、外部投資家・株主の目線を取締役ににもたらすと同時に、健全なリスクテイクを通じた企業価値向上に資する効果的な手段と考えます。本来、上場企業の取締役会と投資家・株主は企業価値の長期的な向上という同じ目標を共有しながら、不幸にも日本においては両者が対立的な構図でとらえられることも少なくありません。上述の経験・スキルを持つ取締役が取締役会の議論・意思決定に参画することは、健全なリスクテイクと資本配分、そして市場とのより良いコミュニケーションを通じて取締役会と株式市場の関係を本来の建設的なものにすると考えます。しばしば銀行出身者や会計士が取締役のスキルマトリックスのファイナンス部分を担うと説明されますが、「健全なリスクテイク」を促す観点からは会計や負債市場の専門性だけでは不十分であり、そこにエクイティ市場の専門家を登用する意義があるものと考えます。

4 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

(1) 議案の要領

当社の取締役の報酬限度額は、2016年6月16日開催の株主総会において取締役（監査等委員である取締役を除く。）の報酬を年額450百万円以内、監査等委員である取締役の報酬を年額60百万円以内とすることが決議されている。これとは別枠で、2018年6月20日開催の株主総会において、取締役（監査等委員である取締役を除く。）に対して、ストック・オプションとして新株予約権を割り当てることが決議されている。さらに、これらとは別枠で、2020年6月19日開催の株主総会において、株式給付信託の導入および当該信託に拠出する金銭の上限として、2021年3月末日で終了する事業年度から2025年3月末日で終了する事業年度までの5事業年度を対象として1億8000万円と決議されている。今般、社外取締役を含む当社の取締役に対し、上記報酬年額と別に、年額500百万円以内、付与株式数の上限100,000株の譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与することとする。

具体的な支給時期及び配分については、取締役会において決定するが、ROEとTSR（株主総利回り）を含む業績連動型のインセンティブ制度として設計し、かつ、業績基準を満たす場合には累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を今後3年間で付与するよう設計するものとする。

(2) 提案の理由

弊社は日本の取締役会の最大の弱点が各取締役による株式保有の少なさ、それによる株主目線の欠如にあると考えます。当社においても各取締役の株式保有が少なく、取締役の経済的利益の大半は固定報酬としての基本報酬であり、一部業績の達成に紐づく報酬があるものの、株式報酬の目的である株主との価値共有が不十分と考えます。取締役に当社の企業価値の持続的向上を図る経済的インセンティブを持たせ、株主と利益を一体化することで企業価値向上の成果を株主とともに享受することが必要です。

取締役と株主との価値共有を図るための効果的な株式報酬の目安は、固定報酬の3倍相当とされております。当社は株式報酬制度を導入しているものの、第81期(2023年4月1日から2024年3月31日)では当社の取締役(監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。)に年額139百万円の固定報酬が支払われているのに対し、株式報酬は18百万円となっており、固定報酬の13%しかありません。このペースでは、取締役と株主との価値共有を図るために効果的な株式報酬の目安とされる固定報酬の3倍相当の株式保有に到達するまで、約23年かかることになります。株式報酬は取締役の在任中に付与されなければ意味がありませんので、より短期間で一定規模の付与がなされる必要があります。

また、欧米においてはほぼすべての主要上場企業において、株主との価値共有に必要と考えられる一定量の株式について一定期間の継続保有要件を定める株式保有ガイドラインが採択されています。数年間の猶予期間を経て、トップマネジメントであれば基本報酬の3~5倍、社外取締役でも報酬の1倍とするケースが大半です。弊社は当社の取締役その他の経営陣にも、過去の常識にとらわれず、世界水準に劣らないオーナーシップのレベルを目指すこと、適切な開示を通じてそのコミットメントを示すことを提案し、株式保有ガイドラインを制定すべきと考えます。

以 上