



2023年5月10日

各 位

会 社 名 明 星 工 業 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 会 長 CEO 大 谷 壽 輝  
(コード番号1976 東証プライム市場)  
問 合 せ 先 執 行 役 員 財 務 部 長 山 本 進  
(TEL 06-6447-0275)

## 株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主であるNippon Active Value Fund plc（以下、「本提案株主」といいます。）より、2023年6月22日開催予定の第81回定時株主総会（以下、「本株主総会」といいます。）について、株主提案（以下、「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下、「本株主提案書面」といいます。）を受領いたしました。本日開催の取締役会において、本株主提案に反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### I. 本株主提案の内容

##### 1. 議題

- (1) 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件
- (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

##### 2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載したものであります。

## II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

### 1. 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件

#### (1) 当社取締役会の意見

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

#### (2) 反対の理由

当社取締役（監査等委員である取締役及び社外取締役を除きます。以下も同様です。）の報酬は、当社の経営理念を实践する優秀な人材の登用・保持を可能とし、当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブとして十分に機能するとともに、株主の皆様との価値共有を進める報酬体系とし、取締役の報酬の決定に際しては各職責を踏まえた適正な水準とすることを基本方針としております。

かかる基本方針及び株主総会決議に基づき、現在当社取締役の報酬は、金銭報酬としての基本報酬（固定報酬）と賞与（業績連動報酬）及び非金銭報酬としての株式報酬制度で構成されております。2021年度の各報酬の割合は、外部機関の客観的データ等を参考に、当社の事業規模等を勘案した結果、基本報酬（固定報酬）が約60%、賞与（業績連動報酬）が約30%、株式報酬が約10%となっております。

このうち、基本報酬（固定報酬）については、職務の内容・貢献度及び当社の状況を勘案し、独立社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会の報酬決定に関する意見を尊重した上で、取締役会で決定されます。賞与（業績連動報酬）については、当社業績を評価する上で適切な指標であると考え、経常利益を定量的な業績指標として、内規に基づき支給総額が決定された上、個々の取締役への支給額は、当該取締役の業績への貢献度等を勘案し、指名・報酬委員会の報酬決定に関する意見を尊重した上で、取締役会で決定されます。

株式報酬については、2018年6月28日開催の第76回定時株主総会において、信託を用いた株式報酬制度を導入することを株主の皆様にご承認いただいております。取締役の報酬と当社の株式価値との連動性をより明確にし、取締役が株価の変動による利益・リスクを株主の皆様と共有することで、中長期的な業績の向上と企業価値の増大に貢献する意識を高めることを目的としております。本制度は、取締役の報酬の限度額（年額330百万円以内。ただし、使用人分給与は含みません。）とは別枠で、当社が金銭を拠出することにより設定する信託が当社株式を取得し、当社が各

取締役が付与するポイントの数に相当する数の当社株式が、本信託を通じて各取締役に對して交付される仕組みです。なお、当社は、指名・報酬委員会による答申内容も踏まえて検討した上で、監査等委員である取締役に、取締役の業務執行を監査し取締役会による経営の監査機能を強化することが期待されていることから、賞与も含め業績連動型の報酬の対象には含めない方針としております。

このようにバランスの取れた報酬制度が、当社の経営理念を實踐し株主の皆様をはじめとする幅広いステークホルダーのご期待に応える優秀な人材の登用・保持を可能とするとともに、適切なインセンティブ付与と株主の皆様との価値共有を進め、企業価値の持続的な向上につながると考えております。

一方で、本株主提案は、こうした報酬制度下において、上記報酬枠とは別枠で、

1. 当社の取締役に對して、年額350百万円以内、付与株式数の上限437,500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
2. 当社の監査等委員である取締役に對し、年額70百万円以内、付与株式数の上限87,500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

等を内容としております。当社は、本株主提案が基本報酬（固定報酬）及び業績連動報酬とのバランスを欠く過大な報酬枠を求めるものであるとともに、監査等委員である取締役に對して業績連動報酬を付与することも上述した現在の当社の方針・考えにはなじまないものと考えます。

以上の理由により、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

## 2. 自己株式取得の件

### (1) 当社取締役会の意見

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、1944年の創業以来、「顧客の創造と信頼の確保」、「社会への貢献」、「未来への挑戦」の3つの経営理念に基づき、コア事業である断熱工事・技術を通じて70年以上にわたりエネルギーの有効利用に貢献してまいりました。こうしたなか、近年重要なテーマとなっております地球温暖化の防止や化石燃料に代わる新たなエネルギー

一の普及に向けての取り組みが世界規模で進められております。

当社は、2021年5月7日に公表いたしました中期経営計画（2021～2023年度）において「新たなステージへの挑戦」のスローガンのもと、脱炭素社会に向けた工法・技術開発等、持続的な成長戦略を掲げており、生産能力の向上と営業基盤の強化を目指す設備投資を行うとともに、既存事業との親和性のある新たな領域へ積極的に事業を展開し、断熱事業に続く次の柱となる事業領域の育成等を、M&Aも視野に入れながら進めております。また、デジタル技術の活用による営業力の強化、企業力の強化を目的とした人材の確保・育成にも注力しています。これらにより、中期経営計画の最終年度である2024年3月期には売上高550億円、当期純利益46億円を計画しており、2023年3月期においては既に売上高558億円、当期純利益46億円を計上しております。

また、当社は財務体質の健全性と強化に努めながら、株主の皆様へ安定的に利益還元することを経営上の重要な施策の一つとして位置付けており、利益配当につきましては、業績の動向に関わらず安定的かつ継続的に実施しております。本年4月25日に公表いたしました「配当方針の変更に関するお知らせ」において、基本方針を、「安定的配当である1株当たり12円または業績に対応するものとして配当性向が30%程度の何れか高い方とすること」から「安定的配当である1株当たり20円または業績に対応するものとして配当性向が30%から40%程度の何れか高い方とすること」に変更したことは、株主の皆様のご理解を得られるものであると存じます。

自己株式の取得に関しましても、2007年度から2021年度まで12回にわたり総額約65.4億円、17,130,200株（2007年度における発行済株式総数の25.8%）の取得を行い、当該期間中に1,000万株を消却するなど、株主の皆様への利益還元の充実及び資本効率の向上に向けた施策を実行しました。

当社といたしましては、株主の皆様への利益還元及び自己株式の取得等資本政策の重要性は十分認識しておりますが、本定時株主総会において株主提案が求める、1年以内に総額40億円の自己株式取得を決議することは、当社の成長投資の財源を損なわせ、また、当社の財務体質の悪化につながることで、中長期的成長と企業価値の持続的な向上が停滞するおそれがあり、現在の経営戦略に照らして適切ではないと判断いたします。

今後も自己株式の取得については、当社の中期経営計画や資本政策、業績、事業投資や財務状況、当社株式の取引状況や株価水準など、取り巻く環境を総合的に勘案して実施してまいりたいと考えております。

以上の理由により、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

### 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

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

#### (2) 反対の理由

当社は、2015年6月より監査等委員会設置会社に移行し、社外役員全員が監査等委員である取締役に就任することで、取締役会の監査・監督機能を強化し、コーポレート・ガバナンスの一層の充実を図っております。

また、取締役の指名・報酬等に関する手続きの公正性・透明性・客観性を強化するために、取締役会の任意の諮問委員会として独立社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会を設置しております。取締役候補者につきましては、同委員会からの提言・助言を踏まえ取締役会において決定しており、本定時株主総会に上程する取締役候補者についても同様の決定プロセスを踏んでおります。

本定時株主総会において、当社が提案する取締役選任議案（監査等委員である取締役を含みます。）が可決された場合、当社取締役9名中3名が独立社外取締役となります。なお、当社としては継続的にコーポレート・ガバナンス体制の充実に取り組んでおり、2021年6月総会時点での当社取締役会に占める独立社外取締役の比率は20%でしたが、2022年6月総会時点では新たに1名の独立社外取締役を選任したことで同比率が30%となり、本定時株主総会後には同比率が33%となる予定です。引き続き、独立した指名・報酬委員会などにより、取締役会が中長期的な企業価値の向上に寄与するようにコーポレート・ガバナンス体制を充実させてまいります。

なお、本定時株主総会の取締役候補者（監査等委員である取締役を除きます。）である5名はいずれも当社事業に精通しており、企業経営・経営戦略はもとよりそれぞれ工事・技術・研究開発の知識・経験を持ち専門性を有しております。また、

監査等委員である取締役は4名であり、うち3名が独立社外取締役です。独立社外取締役は、それぞれ専門知識を有し、取締役会に対してもその見地から企業経営全般にわたる意見を表明し、取締役会の意思決定の妥当性・適正性を確保するための提言・助言を行っております。

当社取締役会は、当社が提案する取締役候補者から構成される取締役会は十分な独立性が保たれているとともに、当社の経営理念の実践及び中期経営計画の達成に向けた経営の執行及び監督を実施するにあたり多様性を有する最適な構成であり、既に当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ガバナンス体制の構築は図られ、株主の皆様の利益に資するものと判断しております。

もっとも、本株主提案において指摘・示唆されているような社外取締役の比率の増加等の観点については、指名・報酬委員会の議論も踏まえ、今後も継続的に検討してまいり所存です。

一方で、本株主提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し、取締役会のあるべき姿の議論やその時々々の経営戦略に基づいて機動的に検討すべき取締役会構成の妨げになると判断いたします。

以上の理由により、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

以 上

(別紙「本株主提案の内容」)

※ 提案株主から提出された本株主提案書面の該当部分を原文のまま掲載しております。

## 第1 提案する議題

- 1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件
- 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

## 第2 議案の要領及び提案の理由

- 1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額承認の件

### (1) 議案の要領

2015年6月25日開催の当社の定時株主総会において、当社の取締役(監査等委員を除く。)の報酬限度額は、年額330百万円以内(ただし、使用人兼取締役の使用人分給与は含まない。)、監査等委員である取締役の報酬限度額は、年額70百万円以内とすることが承認されているが、今般、当社の取締役(以下「対象取締役」という。)に対し、当社の企業価値の持続的向上を図るインセンティブを与えるとともに、対象取締役と株主との一層の価値共有を進めることを目的として、上記報酬枠とは別枠で、対象取締役(監査等委員である取締役を除く。)に対し、新たに年額350百万円以内、付与株式数の上限437,500株の譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与し、監査等委員である対象取締役に対し、新たに年額70百万円以内、付与株式数の上限87,500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。譲渡制限期間は、付与から3年間とする。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、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

当社は、株式交付信託制度を導入しているものの、同制度は株主から見て各取締役の持株数が不明確で取締役に対し適切なインセンティブが付与されているか分かりにくいものとなっています。そこで、取締役と株主との価値共有が十分に図られていることを示すために、株式交付信託制度に代えて、譲渡制限付株式報酬制度（以下「本制度」といいます。）を導入するとともに、本制度の対象者を、社外取締役及び監査等委員である取締役を含めた当社の全取締役とすべきと考えます。取締役と株主との価値共有を図るためには、取締役の在任中に、効果的な株式報酬の目安とされる固定報酬の3倍相当に到達するまで株式報酬が付与される必要があり、より短期間で一定規模の譲渡制限株式が付与される必要があります。

そこで、本制度の対象者を当社の全取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を含む）とした上で、累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限株式を今後3年間かけて付与することを提案いたします。

また、当社は、譲渡制限付株式報酬制度に係る株式保有ガイドラインを策定し、役員による在任中の自社株式取得目標を、固定基本報酬の3倍相当と定めるとともに、当社が東京証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書で役員個人別自社株式取得状況を開示すべきと考えます。

## 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、貴社普通株式を、株式総数5,000,000株、取得価額の総額金4,000,000,000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

当社は、2021年11月18日の取締役会決議において、2021年11月19日から2022年6月30日までの期間に発行済株式総数（自己株式を除く）の2.92%、1,500,000株を上限とし、取得価額の総額の上限を12億円とする自己株式の取

得を決議し、これに基づき、2021年11月19日から2022年1月14日までに、自己株式1,500,000株を取得価額の総額10億5358万1288円で取得し、また、2022年3月24日の取締役会において3,000,000株の自己株式を消却することを決議しており、当社が株主還元の拡充および資本効率の向上に向けた対策を実施している点は一定の評価が出来るものです。当社の株価は2022年3月以降緩やかな上昇傾向にあります。市場は当社の対策が不十分であると評価しているものと言えます。そこで、更なる当社の株主還元の拡充および資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数（自己株式を除く）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19条を下記の通り変更する。

変更前	変更後
<p>(員数)</p> <p>第19条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）は、12名以内とする。</p> <p>2 当社の監査等委員である取締役は、5名以内とする。</p> <p><u>3 (新設)</u></p>	<p>(員数)</p> <p>第19条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）は、12名以内とする。</p> <p>2 当社の監査等委員である取締役は、5名以内とする。</p> <p><u>3 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></p>

#### (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 10 名のうち社外取締役は 3 名となっており、3 分の 1 以上の要件も満たしていないものの、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。

以上