

2023年5月25日

各 位

会 社 名 北越コーポレーション株式会社
代表者名 代表取締役社長 CEO 岸本 哲夫
(コード番号:3865 東証プライム)
問合せ先 広報室長 外川 義治
電 話 03-3245-4500

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、2023年6月29日開催予定の第185回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）における議案について株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下「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、本株主提案について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. 提案株主

株主名： Nippon Active Value Fund plc

II. 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. 議案の内容

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりであり、株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載しております。

III. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

1. 「(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、取締役会の諮問機関として設置されている指名・報酬委員会の答申に基づき、本株主提案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社の取締役の報酬等は、長期安定的な企業価値の向上を図るインセンティブとして十分機能し、会社及び個人業績を総合的に反映した報酬体系とすることを基本方針としております。

当社の取締役(社外取締役を除く)の報酬は、固定報酬としての基本報酬と、企業業績に連動する業績連動報酬としての年次インセンティブ報酬(業績連動賞与)及び中長期インセンティブ報酬(株式報酬型ストックオプション)によって構成しており、また、社外取締役の報酬につきましては、高い独立性の確保の観点から、固定報酬としての基本報酬のみによって構成しております。これら報酬については、2016年6月28日開催の第178回定時株主総会においてご承認いただいた、当社の取締役の報酬等の限度額である年額5億4千万円(使用人兼務取締役の使用人分給与を含みません)の範囲内で支給しております。

そして、基本報酬については、月例の固定報酬とし、役位、職責に応じて当社の業績、従業員給与の水準をも考慮しながら、総合的に勘案して決定することとしております。業績連動報酬については、企業業績や業績等への貢献度に連動する現金報酬として業績連動賞与が、非金銭報酬として株式報酬型ストックオプションがあり、業績連動報酬は、定量面では企業の業績と収益性を計測する指標として連結売上高、連結営業利益及び連結経常利益、定性面では中長期的な企業価値の増大を図る指標としてESG(環境・社会・企業統治)への貢献度をそれぞれ総合的に反映させた仕組みとしております。

また、当社は、取締役の報酬に関し、独立性・客観性を担保するため、取締役会の任意の諮問機関として、独立社外取締役を構成員の過半数とする指名・報酬委員会を設置しており、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定方針を含む取締役の報酬制度につきましては、指名・報酬委員会が独立かつ客観的な立場から公正な審議を行い、その結果を取締役に答申の上、取締役会で決定しております。

取締役(社外取締役を除く)の報酬等の種類ごとの割合についても、取締役(社外取締役を除く)への適切なインセンティブ付与、長期安定的な企業価値の向上、従業員との報酬格差、株主の皆様との価値共有等を進めることを目的として、外部調査機関の役員報酬調査データ(報酬水準、報酬の種類ごとの比率等)を参考に、基本報酬：業績連動賞与：株式報酬型ストックオプションの報酬割合は7：2：1を基本とした上で、指名・報酬委員会での慎重な審議を経た上で、当社取締役会において決定することとしております。

さらに株式報酬型ストックオプションは、在任中の行使が可能であり(新株

予約権割当日の翌日から 1 年後又は当社取締役の地位を喪失した日の、いずれか早い日から行使可能とされており、取締役に対する新株予約権の総発行個数や取締役の保有状況についても毎年開示しております。

このように現在の報酬制度は、企業価値向上に向けたインセンティブとして十分に機能するとともに、取締役の報酬に関する公正性・透明性が確保され、株主の皆様との価値共有を進めることのできる妥当かつ適切な制度・規模であると考えております。

こうした報酬制度下において、株式報酬型ストックオプション制度を廃止し、譲渡制限付株式報酬制度を導入の上、現在の報酬の限度額とは別に、その対象となる取締役の報酬の限度額を年額 1 億 83 百万円以内、付与株数の上限は 207,000 株以内とし、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 年間付与するよう設計する旨の本株主提案は、当社の取締役の報酬等の基本方針とは乖離したものであり、固定報酬（基本報酬）と業績連動報酬のバランスを欠く過大な株式報酬枠であると考えます。

加えて、本株主提案では、社外取締役も含めた譲渡制限付株式報酬制度の導入が提案されておりますが、社外取締役は、その高い独立性を確保した上で、経営の監督機能を強化することが求められていることから、社外取締役の報酬は、固定報酬としての基本報酬のみによって構成しており、業績と連動する譲渡制限付株式報酬を社外取締役の報酬に含めることは適切ではないと考えております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

なお、株主提案書面には、「社外取締役を除く取締役 9 名の固定報酬合計 133 百万円」と記載されておりますが、正しくは「163 百万円」であることを申し添えます。

2. 「(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、長期安定的な企業価値向上に向けた成長投資を継続するために、財務健全性、資本効率性、株主還元のバランスを鑑みた資本政策を実施し、安定かつ継続的な配当を行うことを資本政策に関する基本的な方針としております。

当社は、こうした基本方針のもと、単年度の利益に過度に依拠することなく、中長期的な当社の事業環境及び経営状況の見通しも踏まえ、年間配当金の金額を決定し、安定的な配当を継続的に実施しております。2023 年 3 月期については、当期の期末配当金として 1 株につき 2 円増配し、9 円を本定時株主総会

に上程させていただくことを決定しており、当該剰余金処分に係る議案が承認可決されますと、中間配当金 9 円とあわせた年間配当金は 1 株につき 18 円 (2023 年 3 月期の配当性向は 36.3%) となります。

当社では、2023 年 5 月 12 日に公表しておりますとおり、2023 年 4 月 1 日から 2026 年 3 月 31 日までの「中期経営計画 2026」を策定しております。当該中期経営計画においては、環境投資や人的資本投資を含めた成長・改善投資 300 億円及び維持・更新投資 400 億円、M&A を含めた戦略投資 400 億円と、投資総額 1,100 億円を計画しております。当社としては、これらの投資等により中長期的な企業価値向上に向けて取り組むとともに、安定的な配当を含めた株主還元の強化を図ってまいります。

一方で、1 年間で株式総数 16,861,000 株、取得価格総額 14,837,680,000 円の自己株式を取得する旨の本株主提案は、2023 年 3 月期の親会社株主に帰属する当期純利益が 83 億円であることを踏まえると、過大な水準にあり、短期的な視点に立脚したものであると考えざるを得ず、このような提案が可決されれば成長投資の財源が損なわれ、当社の中長期的成長と企業価値の向上が停滞するおそれがあるばかりか財務の安定性を損なうおそれもあり、結果として株主の皆様利益を毀損するものと考えております。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

3. 「(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、取締役会の諮問機関として設置されている指名・報酬委員会の答申に基づき、本株主提案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、取締役候補者の指名に当たっては、取締役会の諮問機関である指名・報酬委員会において、実効的なコーポレートガバナンスの実現や、長期安定的な企業価値の向上等のために有用な資質を有するかなどの評価を踏まえて指名案を作成し、取締役会で決定しており、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。指名・報酬委員会は、独立社外取締役が委員の過半数を占めていることから、当該委員会の独立性、客観性は十分に担保されております。

指名・報酬委員会では、経営環境や事業特性等に応じて取締役会が有すべきスキル・マトリックスを作成しており、特に独立社外取締役には他社での経営経験を有する者を含め、取締役候補者を取締役会に上程しております。このような考え方によって構成された取締役会は、これまでも、変動の大きい事業環境下において、コンプライアンスを遵守し、ガバナンスの有効な経営を進め、環境に配慮した事業活動を通じて、高品質かつコスト競争力の高い商品とサービスを開発し提供することで、全てのステークホルダーと共に持続的な成長を

目指して参りました。その結果として、2022年3月期の連結業績においては、営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益が過去最高益となったことに加え、2023年3月期の連結業績では売上高が初めて3,000億円を超えるなど、成長投資と株主還元のバランスを図りつつ、資本効率を上げ、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現してきたと考えております。

本定時株主総会において、当社が提案する取締役の構成は、10名中4名が独立社外取締役であります。独立社外取締役以外の取締役候補者6名はいずれも当社事業に精通しており、かつ、それぞれ、企業経営、国際性、サステナビリティ、財務・会計、テクノロジー・IT、営業・マーケティング、人事・労務・法務、購買・調達等の知識・経験を持ち専門性を有しております。また、当社の独立社外取締役4名は、経済産業省の要職の経験や電力会社における経営者としての高い見識を有している者、製紙業界における豊富な経験と企業経営経験者としての高い見識を有している者、豊富な海外経験と企業経営経験者としての高い見識を有している者、女性弁護士であって高度かつ専門的な法律知識及び国際商事等法務関連の豊富な経験やジェンダー等の多様性の観点を有する者からなっており、それぞれ専門知識と様々な経験を有しているとともにコーポレートガバナンスにも深い知見を有しております。また、独立社外取締役以外の取締役候補者には、海外勤務を通じて高度かつ専門的な業務に従事し、その後当社に移籍した人材もおります。なお、本定時株主総会において、当社が提案する取締役候補者のスキルについては、末尾のスキル・マトリックスをご参照ください。

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、当社の長期経営ビジョン「Vision 2030」及び「中期経営計画 2026」の達成に向けた経営の執行を監督するにあたり多様性を有する最適な構成であり、当社の企業価値の持続的な向上及び株主共同の利益につながるものと考えております。

一方で、本株主提案のような規定を定款に設けることは、独立社外取締役の人数合わせが目的になりかねないものであり、却って、取締役候補者の選択範囲を制限し、最適な取締役会を構成するうえでの妨げとなる可能性もあると考えます。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

(ご参考) 本定時株主総会の取締役候補者のスキル・マトリックス

氏名	取締役候補者の専門性・特徴								
	企業経営	国際性	業界知見	ESG／サステナビリティ	財務・会計	テクノロジー・IT (生産技術・研究開発)	営業・マーケティング	人事・労務・法務	購買・調達
岸本哲夫	●	●	●	●	●		●	●	●
若本 茂	●		●	●		●			
立花滋春	●	●	●	●			●		
柳澤 誠			●	●	●			●	
石塚 豊			●	●		●			
飯田智之	●	●	●	●					●
岩田満泰	●	●		●	●				
中瀬一夫	●		●	●			●		
倉本博光	●	●		●					●
二瓶ひろ子		●		●				●	

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※提案株主様から提出された株主提案書面の該当記載を原文のまま記載しております。

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

株式報酬型ストックオプション制度を廃止し、譲渡制限付株式報酬制度を導入する。譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与するため、譲渡制限付株式報酬制度（以下「本制度」という。）の対象となる取締役（社外取締役を含む。）に対する報酬額を、基本報酬の報酬額年額とは別に、年額総額 1 億 83 百万円以内、付与株式数の上限 207,000 株と設定する。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、取締役への中長期インセンティブとしてストックオプション制度を導入していますが、この制度は株主からみて各取締役の持株数が不明確で、適切なインセンティブが付与されているか判断しにくいいため、ストックオプション制度に代えて譲渡制限付株式報酬制度を導入すべきと考えます。

また、当社の第 184 期（2021 年 4 月 1 日から 2022 年 3 月 31 日まで）の付与実績を見ても、社外取締役を除く取締役 9 名の固定報酬合計 133 百万円に対し、ストックオプションは合計 33 百万円相当となっており、固定報酬の約 24.8%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 倍相当に到達するまで、12 年かかることとなります。取締役と株主との価値共有を図る目的から、譲渡制限付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が、在任期間 12 年を前提とすることは出来ないため、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、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 16,861,000 株、取得価額の総額金 14,837,680,000 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
(員数) 第 19 条 当社の取締役は 15 名以内とする。	(員数) 第 19 条 当社の取締役は 15 名以内とする。
2 (新設)	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。

(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会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 4 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会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、上場企業を取締役会と投資家・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