

2024年2月13日

各位

会社名 鳥越製粉株式会社  
代表者名 代表取締役会長兼社長 鳥越 徹  
(コード番号 2009 東証スタンダード・福証)  
問合せ先 取締役常務執行役員管理本部長 中川 龍二三  
(TEL : 092-477-7110)

### 株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、2024年3月28日開催予定の当社第89期定時株主総会における議案について株主提案を行う旨の書面(以下「本株主提案」といいます。)を受領し、その内容について検討を重ねてまいりました。その結果、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 : LIM Japan Event Master Fund

#### II. 本株主提案の内容及び理由

##### 1. 議題

- (1) 剰余金の処分の件
- (2) 自己株式の取得の件
- (3) 定款一部変更(資本コストの開示)の件
- (4) 定款一部変更(取締役報酬の個別開示)の件
- (5) 定款一部変更(政策保有株式の売却)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、同別紙は、提案株主から提出された本株主提案書の該当箇所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) 剰余金の処分の件」

###### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により、本議案に反対いたします。

## (2) 反対の理由

当社は、従来より、株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題と位置付け、「株主の皆様への安定的、継続的な利益還元を基本としつつ、各事業年度の業績及び財務状況、内部留保の充実による経営基盤の強化、今後の事業環境等を総合的に勘案した上で決定する」ことをもって利益還元の基本方針としております。

過去、当社は脆弱な財務体質にあり慢性的な資金不足の時代を経験したことから、主要食糧の安定供給という責務を果たしていくための経営課題の一つとして、安定的な財務基盤の構築に取り組んでまいりました。その結果、2008年のリーマンショック、直近では新型コロナウイルス感染症のパンデミックなど、世界的な経済・金融の混乱においても、当社は、安定的な財務基盤を基に資金面では特段の影響を受けることはありませんでした。新型コロナウイルス感染症の影響により業績が前期比大幅減益となった2020年12月期においても、配当につきましては減配することなく、一株当たり14円(前期比据置き)とさせて頂くなど、株主の皆様への利益還元に意を用いてまいりました。

また、2023年12月18日に開示しました「中期経営計画 TTC150 Stage3」におきまして、従来の利益還元の基本方針に加え、より積極的な株主還元に取り組むこととし、「配当性向目標 40%以上」という新たな数値目標を設定しております。2023年12月期の配当につきましては、当初は1株当たり14円(前期の1株当たりの配当金は記念配当1円を含む15円)を計画しておりましたが、上記の新たな株主還元の方針に沿って、当期の業績を踏まえつつ株主の皆様への利益還元を強化していくこととし、1株当たり17円(連結配当性向 41.0%)とする旨の議案を第89期定時株主総会に上程することを決定いたしました(2024年1月29日付「2023年12月期 配当予想の修正(増配)に関するお知らせ」をご参照)。

そして、当社は、2024年2月13日付プレスリリース「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」(以下、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」)に記載のとおり、収益力の向上、成長分野への積極投資、株主還元・IRの強化を図っていく予定であり、とりわけキャッシュアロケーション計画においては、2024年から2026年の3か年において、営業キャッシュフローや現預金及び短期有価証券を原資に、工場新設を含めた生産拠点の再構築やM&Aを含む事業投資、R&D投資、人的投資、DX推進といった成長投資や株主還元に充当する予定としております。

以上の取組みにより、当社は、2026年12月期において、売上高313億円(2023年実績比119%)、営業利益18.8億円(同177%)、営業利益率6%(同150%)、の達成を目指すものであり、そのためには成長投資と株主の皆様への利益還元を、最適且つ合理的なバランスで配分していくことが重要であると考えております。

これに対し、本議案は、2023年12月期当期純利益に相当する約10.6億円という多額の配当を単年度で実施するものであり、成長戦略への投資機会を狭めることから、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益の向上に資さないものです。

従いまして、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 2. 「(2) 自己株式の取得の件」

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により、本議案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社が、従来より、株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題と位置付けていること、当社の利益還元についての基本方針及び当社のキャッシュアロケーション計画については、前述の「(1) 剰余金の処分の件」に対する当社取締役会の意見にてご説明したとおりであります。

また、当社は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」に記載のとおり、自己株式の取得も含め適切な株主還元を検討してまいります。

これに対し、本議案は、株式総数 235 万株、取得価額の総額 15 億 1000 万円（但し、会社法により許容される取得価額の総額（第 461 条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）の自己株式の取得を求めるものであります。これは、2024 年 12 月期当期純利益計画の 134%に相当する多額の自己株式の取得を単年度で実施するものであり、また、成長戦略への投資機会を狭めることにもなり、当社の中長期的な企業価値ひいては株主共同の利益の向上に資さないものです。

従いまして、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 3. 「(3) 定款一部変更（資本コストの開示）の件」

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により、本議案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、東京証券取引所の 2023 年 3 月 31 日付「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」に基づき、株主資本コストを的確に把握し、これを踏まえた経営を行うことが重要であると考えており、外部専門家の支援を受けるなどして株主資本コストを的確に把握するよう努めております。そのような中、当社は、「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」において、資本コストや株価を意識した PBR 改善に向けた方針を策定いたしました。中期経営計画「TTC150 Stage3」（2024 年～2026 年）において策定した各種施策の確実な実行による収益力の向上、成長分野への積極投資や資産効率の向上などにより、ROE の向上に取り組んでまいります。

一方、本議案の提案理由で挙げられているコーポレートガバナンス・コード原則 5-2 は、資本コストの数値やその算定根拠の開示を必ずしも求めるものではありません。ま

た、同じく本議案の提案理由で挙げられている東京証券取引所の2023年3月31日付「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」についても、「資本コストの数値自体の開示は必ずしも求められません」との記載が明示的になされており、資本コストの数値やその算定根拠の開示を必ずしも求めるものではありません。

また、本議案の内容を会社の根本規範である定款に設けることは、経営環境の変化に応じた経営施策の実施の支障ともなり得るものであり、適切でもございません。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

#### 4. 「(4) 定款一部変更(取締役報酬の個別開示)の件」

##### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により、本議案に反対いたします。

##### (2) 反対の理由

当社の取締役の報酬は、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ようステークホルダーの利益と連動した報酬体系とし、個々の取締役の報酬の決定に際しては各職責を踏まえた上で、経営状況等に見合った適正な水準とすることを基本方針としております。具体的には、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、業績連動報酬等としての賞与及び株式報酬により構成し、変動報酬(業績連動報酬等としての賞与及び株式報酬の合計)の割合を最大で報酬全体の3割程度までとしております。

短期業績連動報酬としての賞与(金銭報酬)は、各事業年度の売上高、営業利益及び当期純利益等の目標値に対する達成度合い及び前期事業年度との実績比較等を勘案して決定した額を支給しております。中長期的業績連動報酬としての株式報酬(非金銭報酬)は、取締役の報酬と当社の業績及び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、2022年3月30日開催の第87期定時株主総会の決議を経て、取締役報酬(社外取締役を除く)として導入しました。株式報酬は、当社取締役会で定めた「株式交付規程」に基づき支給しており、その業績連動部分の算定根拠となる業績指標として、2023年12月期までは中期経営計画「TTC150 Stage2」において目標とした連結営業利益の達成度に応じた業績連動ポイントを付与しておりますが、報酬付与に関するKPIについては、株主の皆様との更なる利益共有の観点から、引き続き検討を進めてまいります。

加えて、取締役(社外取締役を除く)は、過去から内規に基づき、職位に応じた当社株式を保有することとし、持株会を通じて当社株式を取得しております。

なお、社外取締役については、その職務に鑑み、固定報酬としての基本報酬のみとしております。

以上のとおり、当社取締役の報酬制度は株主共同の利益に資する制度としており、法令の定めに従って、役員区分ごとに報酬等の総額、報酬等の種類別の総額及び対象

となる役員の数について、毎期の事業報告書、有価証券報告書、ガバナンス報告書に適正に開示しております。

また、定款は、会社の根本規範であり、その変更は容易ではないことも踏まえると、本議案の内容を定款に設けることは適切でもありません。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

## 5. 「(5) 定款一部変更(政策保有株式の売却)の件」

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、以下の理由により、本議案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、営業上の取引関係、事業上の関係、金融取引関係の維持・強化・拡大を通じて、中長期的な観点から当社の企業価値向上に資すると判断する場合に政策保有株式を保有することとしております。個別の政策保有株式について、当該政策保有株式を保有することが当社グループの中長期的な企業価値向上に資するか、投資先企業と当社グループとの取引関係、事業上の関係の重大な変動(当社グループの事業運営に悪影響を及ぼすもの)の有無、投資先企業の重大な不祥事発覚の有無、保有する経済合理性等を年2回取締役会で報告し検証しております。また、それらの検討の結果、保有する経済合理性等が認められなくなった政策保有株式は、売却などにより適切に対応することとしております。

一方、本議案は、投資先企業との関係性、事業運営上の必要性、保有することによる経済合理性等に関係なく、2025年12月31日までという短期間内に政策保有株式の全てを処分することを求めるものであり、当社の企業価値向上に資するものとは言えないと考えております。

また、本議案の内容を会社の根本規範である定款に設けることは適切でもございません。

以上の理由により、当社取締役会としては、本議案に反対いたします。

## 別紙「本株主提案」の内容

### 1 剰余金の処分の件

#### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

#### ア 配当財産の種類

金銭

#### イ 1株当たり配当額

金 45 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 45 円）

#### ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2023 年 12 月 31 日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

#### エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

#### オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

#### (2) 提案の理由

当社株式に対する市場の評価は極端に低い。解散価値である株価純資産倍率（PBR）1 倍割れが常態化し、投資資産を勘案した実質的な事業価値（EV）がマイナスとなる水準での株価低迷が頻出している。EV マイナスとは、プレミアムなしで当社が買収された場合、事業がタダで手に入るうえに、お釣りが返ってくる異常なバリュエーションを意味する。

背景にあるのは過剰資本であり、対応する資産として、2023 年 9 月末時点で、81 億円の現預金、23 億円にもものぼる流動資産の有価証券、固定資産に投資有価証券でも 103 億円分を抱える。こうした本業とは無関係で、リターンは低い流動性の高い運用資産の合計額は 207 億円に達し、2024 年 1 月 12 日時点の時価総額の約 140%に到達している。

PBR で 0.4 倍という市場の極端な低評価は、キャピタル・アロケーション（資本の再配分）を無視して、資本効率の悪化を放置した結果である。2023 年 12 月に発表した中期経営計画である「TTC150 Stage3」は 2 ページのみの観念論にとどまり、キャピタル・アロケーションと資本効率の議論が抜け落ちている。

当社は、業績や株価が低迷しても経営者が自己保身を図るのに都合の良い手段である買収防衛策を導入しており、そもそもコーポレートガバナンス上の問題が存在する。加えて、PBR の 1 倍割れや EV マイナスを放置する株主軽視の姿勢に鑑みるに、上場企業としての体をなしていない、と言わざるを得ない。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議の論点整理」では、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」、「まずは、経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行ったうえで、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していくことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる」とした上で、「特に、継続的にPBRが1倍を割れている（すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる）会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき」としている。

さらに、東京証券取引所が同日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」では、「経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請」するとして、「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請」するとした。

当社の中期経営計画は、こうした東京証券取引所の要請を無視した内容で、「(PBR)改善に向けた方針や具体的な取組」の指針が皆無である。2024年1月15日に東京証券取引所が「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧表を公表したが、当然、当社は一覧表には掲載されていない。株主資本の肥大化がさらに膨らみ、PBR1倍割れとEVマイナスが長期化することで、企業・株主価値が毀損し続けるリスクを勘案するならば、当社の資本効率が悪化し続ける悪循環に歯止めをかけるべく、株主還元を踏み切ることこそが、少数株主保護に資する。

そこで、少なくとも100%の配当性向が必要となり、上記(1)に記載のとおり、2023年12月期の当社業績見通しの1株当たり当期純利益に相当する、1株当たり45円を株主に配当するよう提案するものである。

## 2 自己株式の取得の件

### (1) 議案の要領

会社法156条1項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから1年以内に当社普通株式を、株式総数235万株、取得価格の総額15億1000万円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法461条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）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

当社の少数株主は軽視されている。PBRが0.4倍に過ぎない当社においては、過剰資本の是正につながるキャピタル・アロケーションが喫緊の課題であるが、「自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示する」とした東京証券取引所の要請に背を背けている。当社の中期経営計画は、資本コストの上昇と自己資本利益率（ROE）の過小評価をもたらす、事業の

リスク・リターンに比して高い自己資本比率の議論がない。最適な資本構成は無論、ROE 目標も掲げていない。同中期経営計画の基本方針には、「(1)時代の変化に対応した新しい価値を創出する (2)顧客本位の事業活動を強化する (3)社員一人ひとりが成長できる環境を整備する (4)事業活動を通じて社会に貢献する」とあるが、株主に関する記述がない。そもそも、基本方針にあるステークホルダーへの貢献は非上場企業でも可能であり、PBR1 倍割れと EV マイナスの長期化を放置する当社の姿勢を鑑みるに、上場企業としての意識が低い。

自己資本比率は 2023 年 9 月末で 80%と過去最高水準にある。時価総額に対して不釣り合いに大きい過剰流動性や過剰資本を放置したままでは、株主資本コストに ROE が劣後する非効率的な資本配分を是正できないため、PBR の 1 倍割れと EV マイナスが恒久化する可能性も高い。対して、当社の過去 10 年間の平均 ROE は 3%に過ぎず、当社の株主価値及び企業価値は毀損され続けてきた。

よって、抜本的な自社株買いが必要となる。上述のとおり、現預金や本業に資さない運用資産が時価総額の 100%超あるため、自己株式の取得原資は十分過ぎるほどある。提案した株式総数は、当社株式の過去 1 年の売買高の 20%に相当し、流動性の観点からしても、市場が十分に吸収できる合理的な水準である。

### 3 定款一部変更（資本コストの開示）の件

#### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	<p style="text-align: center;"><u>第 9 章 株主資本コストの開示</u></p> <p style="text-align: center;"><u>(株主資本コストの開示)</u></p> <p><u>第 49 条 当社は、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に関する報告書において、当該報告書提出日から遡り 1 箇月以内において当社が把握する株主資本コストを、その算定根拠とともに開示するものとする。</u></p>

## (2) 提案の理由

当社の自己資本比率は2023年9月末で80%と過去最高水準にある。当社の過剰資本は、事業リスク以上の資本コストと本業で稼ぐ力を十分に反映しないROEをもたらすが、2026年12月期を最終年度とする当社の中期経営計画は資本コストもROE目標を掲げておらず、最適な資本構成に関する議論がない。

PBRの1倍割れ解消に向けて、当社がキャピタル・アロケーションの指針を明確にすべきであることは明白であるが、事業のハードルレートたる加重平均資本コスト(WACC)を計算するためには、株主から見た資本コスト(株主資本コスト)を設定することが第一歩となる。

東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードは、「原則5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。」と定める。

当社においてはPBRの1倍割れが長期化しているだけに、「収益力・資本効率等に関する目標」として、株主資本コストを「提示」し、「その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本の投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき」である。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」では、「経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請」とした上で、「継続的にPBRが1倍を割れている会社には、開示を強く要請」としている。当社のPBR1倍割れは10年以上も続いているが、同東京証券取引所の要請に対して、当社は「ゼロ回答」しているのが現状である。

## 4 定款一部変更(取締役報酬の個別開示)の件

### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設し、現行定款第31条以降を各々1条ずつ繰り下げる。なお、本定時株主総会における他の議案(会社提案にかかる議案を含む。)の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整(条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。)が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>(取締役報酬の個別開示)</u> <u>第31条 取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、内容及び決定方法を開示する。</u>

## (2) 提案の理由

当社は、不適切に導入・運用されれば、経営者による「会社の私物化」を可能にし、株主共同の利益をないがしろにする手段として機能する、買収防衛策の更新を検討している。一方で、当社の株価は PBR の 1 倍割れが恒常化しており、株主価値向上の指針が不十分なままに買収防衛策を維持するならば、上場の意義そのものが問われる。買収防衛策は、業績や株価が低迷し、PBR が 1 倍を割れても、経営者が自己保身を図るのに都合の良い手段であるからこそ、多くの機関投資家はその導入・継続に反対する。

経済産業省が 2023 年 8 月 31 日に公表した「企業買収における行動指針」においては、買収防衛策に関して、「会社としては、対応方針の導入を検討するのであれば、まずもって平時から企業価値を高めるための合理的な努力を貫徹するとともに、それが時価総額に反映されるよう取り組むことが求められる」（企業買収における行動指針 33-34 頁）としているが、当社の低迷している株価からすると、当社では企業価値を高めるための合理的な努力とそれを時価総額に反映させる取組みが達成されているとはいえない。

また、企業買収における行動指針では、「対抗措置の発動時に必ず株主総会に諮る設計とすること」を機関投資家との目線を合わせる方策の 1 つとして例示（企業買収における行動指針 34 頁）しているにもかかわらず、買収防衛策の発動権限を原則として取締役会に付与する当社買収防衛策を継続するのは、当社経営者による自己保身が主目的であると判断せざるを得ない。

以上、当社は、二重の課題を抱えている。買収防衛策を導入しているという点で、重大なコーポレートガバナンス上の問題が生じているうえ、PBR1 倍割れが長期化しているため、キャピタル・アロケーションを明確化する必要がある。対して、取締役の個別の報酬は、取締役会が当社の直面する課題をどのように評価し、それを個別の取締役の報酬にどのように反映しているかを示しており、コーポレートガバナンスとキャピタル・アロケーションの問題の原因を明らかにする役割を果たす。

買収防衛策導入に加えて、PBR の 1 倍割れや EV マイナスを放置する当社の取締役会においては、当社が抱えるコーポレートガバナンス上の問題を改善する役割を果たし、業績面でも経営陣に責任感を持たせることが期待できない。よって、株主がより積極的に牽制を効かせることができるような環境を整えるべく、取締役報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

当社が 2023 年 3 月に開示した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」によれば、「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、業績連動報酬等としての賞与および株式報酬により構成し、社外取締役については、その職務に鑑み、固定報酬としての基本報酬のみとする」とある。基本報酬は、「月例の固定報酬とし、役位、職責、在任年数等に応じて、当社の業績、従業員給与の水準等を考慮し、総合的に勘案して決定するものとする」、業績連動報酬等としての賞与は、「事業年度ごとの業績向上に対する意識を高めるため業績指標を反映した金銭報酬とし、各事業年度の売上高、営業利益および当期純利益等の目標値に対する達成度合いおよび前事業年度との実績比較等を勘案して決定した額を毎年、一定の時期に支給する。目標となる業績指標とその値は、適宜、環境の変化に応じて見直しを行うものとする」、株式報酬は、「業績指標（連結営業利益等）を反映」とあるが、金額とその算出方法、基準となる具体的な業績指標は明示されてい

ない。そもそも、ROE といった資本効率が指標と入っていないため、取締役のインセンティブが株主の利益（特に少数株主の利益）とどのように連動しているのかを公表資料から窺い知ることができない。

コーポレートガバナンス・コードは、「原則 4-2. 取締役会の役割・責務(2)」の補充原則 4-2①において、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」と定めているが、当社の取締役の報酬制度は、株主共同の利益に資する仕組みとはなっていない可能性が高い。

そこで、株主及び株式市場が当社経営陣のパフォーマンス及び当社のコーポレートガバナンスの問題を適切に評価することができる環境を整えるため、取締役の報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

## 5 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件

### (1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案にかかる議案を含む。）の可決により、本議案として記載した章及び条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	<p><u>第 10 章 政策保有株式の売却</u></p> <p><u>(政策保有株式の売却)</u></p> <p><u>第 50 条 当社は、2025 年 12 月 31 日までに、政策保有株式の全てを処分するものとする。</u></p>

### (2) 提案の理由

買収防衛策の導入・更新を可能とするような安定株主工作及び恣意的な益出しの手段として機能する政策保有株式は、経営者の規律付けの弊害となるが、当社の第 88 期（2022 年 1 月 1 日～2022 年 12 月 31 日）有価証券報告書によれば、2022 年 12 月 31 日時点で約 92 億円もの政策保有株式を保有している。その後日本株相場が上昇した一方で、当社が政策保有株式を大きく売却した形跡が見られないため、2023 年 9 月末時点の貸借対照表において、固定資産に計上した 103 億円ある投資有価証券のほとんどが、政策保有株式に該当すると考えられ、これは純資産の約 3 割にも達する。

そもそも、政策保有株式は、リターンの割にはボラティリティの高い非コア資産である。「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レ

ポート) が提言・推奨するように、上場企業には、「目指すべき ROE 水準と資本コストへの認識を高める」(同 13 頁) ことが求められているが、当社の政策保有株式は事業リスク以上の資本コストと本業で稼ぐ力を十分に反映しない ROE をもたらす。

そこで、当社の政策保有株式の縮減を速やかに実施させるべく、一定の期限までに政策保有株式の全てを処分することを当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。当社の政策保有株式の流動性を鑑みるに、2 年間という売却期間は十分にある。

以 上