



2025年5月13日

各位

会社名 株式会社ヤクルト本社
代表者名 代表取締役社長 成田 裕
(コード番号：2267 東証プライム市場)

株主提案に関する書面の受領および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 DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP (以下、「提案株主様」といいます。) から、2025年6月25日開催予定の第73回定時株主総会 (以下、「本定時株主総会」といいます。) に関して、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、全会一致で本株主提案のすべての議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

1. 提案株主様

DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP

2. 本株主提案の内容

(1) 議題

- ① 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に係る定款変更の件
- ② 自己株式取得の件
- ③ 自己株式の消却に係る定款変更の件
- ④ 自己株式の消却の件
- ⑤ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- ⑥ 社外取締役の構成に関する定款変更の件

(2) 議案の要領および提案の理由

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、提案株主様から提出された本株主提案書面の該当箇所の記載を原文のまま掲載したものであります。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案のすべての議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

① 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に係る定款変更の件

本議案は、株式会社東京証券取引所（以下、「東京証券取引所」といいます。）が2023年3月31日にプライム市場・スタンダード市場の全上場会社に対して要請した「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、「本要請」といいます。）および2024年2月1日に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」（以下、「ポイントと事例」といいます。）を踏まえ、ポイントと事例の項目に基づく取り組み内容を、当社のコーポレート・ガバナンス報告書および当社のウェブサイトを開示する旨の条文を定款に新設することを求めるものです。

当社のROEは、当社の資本コストを継続的に上回っており、また、当社のROEおよびPBRは、本要請で資本収益性や成長性に課題があると指摘されているROEおよびPBRの水準をそれぞれ継続的に上回っております。そして、当社は、コーポレート・ガバナンス報告書等において当社の資本コストや資本収益性の開示を行うなど、本要請に従い必要な開示を行っております。

また、当社グループは、企業理念である「私たちは、生命科学の追究を基盤として、世界の人々の健康で楽しい生活づくりに貢献します。」に基づき、人々が健康とゆとりと生きがいを実感できる生活づくりに貢献し、地域社会とともに発展する企業を目指しております。この実現に向け、長期ビジョン「Yakult Group Global Vision 2030」に立脚し企業活動を推進することを目的に、本要請およびポイントと事例に記載されている内容等を踏まえ、当社の資本コストや資本収益性の内容、市場価値に関する現状分析・評価を行った上で、2025年度から2030年度までの6年間を対象期間とする新中期経営計画（以下、「新中期経営計画」といいます。）を作成し、2025年5月13日に公表いたしました。

新中期経営計画では、事業成長を最優先とした成長投資により創出する営業キャッシュフローをベースとして資金を好循環させ、適正な資本配分を実現するとともに、最適な資本構成の実現に向けたバランスシートのコントロールを目指し、約1,300億円の手元流動性の圧縮、1,000億円以上の自己株式の取得および約1,500億円の配当から構成される株主還元強化を含むキャッシュアロケーションとバランスシートコントロールの考え方を示しております。

当社は、今後も、新中期経営計画に記載した各施策を着実に実行しながら、当社の資本コストや資本収益性の内容、市場価値に関する現状分析・評価を継続し、株式市場と対話を重ねながら、資産や負債の活用に取り組むことで、資本コストを上回る資本収益性の確保に努めてまいります。

このように、当社は、本要請に基づき、資本コストや株価を意識した経営の取り組みを鋭意推進しており、取り組みの内容についても必要かつ十分な開示を継続的に実施しておりますので、提案株主様の「検討・開示が不十分」というご指摘にはあたらないものと考えます。

本議案で、提案株主様が定款で開示を義務付けるべきとしている内容は、当社の経営戦略や経営環境を踏まえて、当社が一定の柔軟性をもって機動的に決定すべき事項です。そのため、定款で開示を義務付けることで、当社の機動的な事業戦略や資本政策を制約する可能性があることから、当社を運営する上での根本規範である定款に定める事項としては適切ではないと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

② 自己株式取得の件

当社は、事業拡大に向けた積極的な成長投資を行い、安定した財務基盤を維持することで株主還元を強化し、企業価値の向上を図ることを目指しており、新中期経営計画では、この考え方のもと、ROE10%、自己資本比率 60%および総還元性向 70%を、2030 年度に実現することを指標としております。

また、新中期経営計画の公表に先立ち、当社は、株主の皆さまへの累進配当の実施に加え、経営戦略や経営環境に合わせた自己株式の取得を通じて、資本効率の向上と株主還元の一層の充実を図ることを目的に、2025 年 2 月 14 日付「株主還元方針の変更、自己株式の取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ」（以下、「2 月 14 日付ニュースリリース」といいます。）で公表いたしましたとおり、総還元性向 70%を目安とすること、市場環境やキャッシュフロー等を勘案した上で、機動的な自己株式の取得を実施することを内容とする株主還元方針の変更を決議いたしました。

当社は、上記株主還元方針のもと、2 月 14 日付ニュースリリースで公表いたしましたとおり、2025 年 2 月 14 日開催の取締役会において、2030 年度までに 1,000 億円以上の自己株式を取得することに加え、2025 年 2 月 17 日から 2025 年 6 月 19 日まで、取得し得る株式の総数（上限）を 1,400 万株、株式の取得価額の総額（上限）を 300 億円とする自己株式の取得を決議いたしました。当該決議に基づき、当社が 2025 年 2 月 17 日から 2025 年 4 月 30 日までに取得した当社の株式の総数は 6,439,300 株、取得価額の総額は 19,198,054,950 円であり、当社は今後も当社の経営戦略や経営環境を踏まえて、最適な資本構成を実現すべく、自己株式の取得を含むバランスシートのコントロールを行う予定です。なお、当社の 2025 年 3 月期における総還元性向は、年間普通配当金額の 64 円と合わせて 75.2%です。

本議案は、本定時株主総会終結の時から 1 年以内に、取得価額の総額を 1,000 億円として、当社普通株式 3,000 万株の自己株式の取得を求めるものです。本議案で提案株主様が求める自己株式の取得を実施した場合、2025 年 3 月期で換算した場合の総還元性向は 295%に達し、新中期経営計画で定めた当社総還元性向の指標である 70%の 4.2 倍にも達します。また、当社の 2025 年 3 月期の親会社株主に帰属する当期純利益が 455 億円であることを踏まえると、その 2.2 倍にも達する本議案の自己株式の取得価額の総額は、本定時株主総会終結時から 1 年以内という短期間でみて過大な水準です。なお、本議案は、すでに当社が公表している 1,000 億円の自己株式の取得とは別に 1,000 億円の自己株式の取得を行うことを求めるものと考えられ、仮に本議案が要請する自己株式の取得と当社が公表している自己株式の取得の両方を実施した場合、当社の純資産の 31.8%に相当する 2,000 億円もの現金流出がともない、当社の財務状況に重大な影響をもたらすこととなります。

また、当社は、一定の資金の投入を要する海外における販売拡大や研究開発等の施策を継続的に実施していくこととしており、本議案が承認された場合、成長投資の財源を失い、当社の持続的な成長および中長期的な企業価値向上に向けた企業活動が停滞するおそれがあり、結果として株主の皆さまの利益を毀損するおそれがあると考えております。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、提案株主様は、自己株式の取得の原資として、当社が保有する政策保有株式を処分することを前提とされているようですが、当社は、政策保有株式について、新中期経営計画に基づき、2030 年度までに連結純資産比率 5%を目安に、個別銘柄ごとに保有の合理性の検証を厳密に行い、当該検証をもとに、それぞれの政策保有株式を処分するか否かを決定の上、順次縮減を進めていくこととしています。

③ 自己株式の消却に係る定款変更の件

当社は、当社が保有する自己株式の消却を含む自己株式に係る資本政策については、中長期的な経営戦略において当社が検討している資本政策との整合性、経営環境の変化や株主利益の観点等も総合的に加味しながら、将来的な M&A、株式報酬への活用等の資本政策への自己株式の活用等を踏まえた経営判断のもとで、取締役会において柔軟かつ機動的に決定されるべき事項であると考えております。

本議案は、自己株式の消却を株主総会での決議事項とするための定款変更議案であり、本議案および提案株主様があわせて提案している「④ 自己株式の消却の件」が承認された場合、当社の自己株式がすべて（ただし、株式報酬の実施に必要と当社取締役会において判断する株式数を除きます。）消却されることとなります。この場合、中長期的な経営戦略に基づき検討している当社の資本政策の手段のひとつとして自己株式を柔軟かつ機動的に活用することができなくなることから、当社取締役会における経営判断の選択の幅を制限することとなり、却って株主の皆さまの利益を毀損するおそれがあると考えております。

そのため、当社は、当社が保有する自己株式の消却について、株主総会で決議するのではなく、会社法第 178 条の定めに従い取締役会で決議することが、当社の中長期的な経営戦略を踏まえた資本政策の手段のひとつとして柔軟かつ機動的な活用等を可能にするとともに、当社の企業価値向上に資すると考えております。

また、当社は、2月14日付ニュースリリースで公表いたしましたとおり、2025年2月14日に開催された取締役会において、当社の経営環境に合わせた自己株式の取得を通じて、資本効率の向上と株主還元の一層の充実を図ることを目的に、2025年2月17日から2025年6月19日までを取得期間とし、取得し得る株式の総数（上限）を1,400万株、株式の取得価額の総額（上限）を300億円とする自己株式の取得を決議するとともに、当社が取得したすべての株式を消却することを決議しております。そして、当社が、当該決議に基づき、2025年2月17日から2025年4月30日までに取得した当社の株式の総数は6,439,300株であり、そのすべての株式を消却する予定です。

今後も、当社は、企業価値向上の観点から、当社の中長期的な経営戦略を踏まえた資本政策の手段のひとつとして、自己株式の活用方法について検討してまいります。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

④ 自己株式の消却の件

本議案は、上記「③ 自己株式の消却に係る定款変更の件」が承認されることを条件として、当社の保有するすべての自己株式（ただし、株式報酬の実施に必要と当社取締役会において判断する株式数を除きます。）を消却することを内容とするものです。

「③ 自己株式の消却に係る定款変更の件」に対する当社取締役会の意見のとおり、本議案が承認された場合、中長期的な経営戦略に基づき検討している当社の資本政策の手段のひとつとして自己株式の柔軟かつ機動的な活用ができなくなることから、当社取締役会における経営判断の選択の幅を制限することとなり、却って株主の皆さまの利益を毀損するおそれがあると考えております。

当社は、本株主提案を受け、当社取締役会において、従前から保有している自己株式の消却の可否について改めて検討を行いました。経営環境の変化や株主利益の観点等から、現時点において本議案に記載の自己株式の消却は不要と判断いたしました。

当社取締役会は、今後も、その時点の情勢により企業価値向上および株主の皆さまの利

益に資すると判断した場合は、自己株式の消却の実施について検討してまいります。

以上の理由から、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

⑤ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

ア. 当社の取締役報酬の決定プロセス

当社は、取締役の指名・報酬等に係る事項について、取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するために、取締役会の諮問機関であり委員の過半数（注）を独立社外取締役で構成する指名・報酬諮問委員会（以下、「指名・報酬諮問委員会」といいます。）を設置しております。そして、取締役の個人別の報酬等の内容の決定方針および報酬の算定方法、個人別の報酬等については、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえ、取締役会で決議しており、固定報酬および業績連動報酬に関する個人別の報酬額については、取締役会の委任を受けて指名・報酬諮問委員会が決定しております。

（注）当社社外取締役の新保克芳氏が 2025 年 2 月 8 日に急逝し、同日、当社取締役を退任したことにより、指名・報酬諮問委員会の委員の構成に一時的に変動が生じ、現在は、社内取締役 2 名、独立社外取締役 2 名の計 4 名となっていますが、今後、独立性・客観性の観点から委員の体制について、対応を進めていく予定です。

具体的には、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえて、当社は、当社事業の原点である「代田イズム」の実現に加えて、経営者がより業績に責任を持ち、株主の皆さまと一層の価値共有を進める報酬制度とするため、固定報酬、業績連動報酬（短期インセンティブ（金銭））および株式報酬（長期インセンティブ（株式））で構成される報酬体系を採用しております。

また、当該報酬体系のもと、適正なインセンティブとして機能するように、当社は、取締役（社外取締役および非常勤取締役を除きます。）の固定報酬：業績連動報酬：株式報酬の割合を 70：15：15 の基準に設定しております。なお、当該基準は、外部調査機関からの情報や他社の動向等を踏まえた分析・検討に基づいて、決定しております。このように、バランスの取れた報酬体系が、企業理念を実践し、株主の皆さまをはじめとする幅広いステークホルダーの期待に応えることができる優秀な人材の登用・保持を支え、企業価値の持続的な向上につながっていると考えております。

そして、株式報酬については、企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、株主の皆さまとの一層の価値共有を進めることを目的に、2023 年 6 月 21 日開催の当社第 71 回定時株主総会（以下、「第 71 回定時株主総会」といいます。）において、当社取締役（社外取締役および非常勤取締役を除きます。）に対し、株式報酬の額を年額 300 百万円以内、発行または処分される普通株式の株式数を 15 万株以内（2023 年 10 月 1 日付の株式分割による調整後の株式数を記載しています。）とする譲渡制限付株式報酬制度を導入することについて株主の皆さまにお諮りし、95.9%と高い賛成率をもって承認されております。

このように、当社取締役の現在の株式報酬制度は、株主の皆さまのご承認も得た上で、指名・報酬諮問委員会を中心とする独立性・客観性を備えた適切な手続のもとに実施しております。

イ. 本株主提案の株式報酬を導入する必要がないと考える理由

本議案は、当社取締役（社外取締役および非常勤取締役を除きます。以下本項において同じです。）に対し、第71回定時株主総会において承認された株式報酬に加えて、ROEおよびTSR（株主総利回り）を含む業績連動型で、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3年で付与するように設計された譲渡制限付株式報酬（年額800百万円以内、発行または処分される普通株式の株式数年20万株以内）を導入することを求めるものです（なお、本議案では、既存の株式報酬制度に代えて、本議案が提案する譲渡制限付株式報酬制度を導入する旨の記載がないことから、既存の株式報酬制度に追加する趣旨と考えられます。）。

本議案に基づく追加の譲渡制限付株式報酬制度が導入され、かつ、業績基準を満たす場合には、既存の株式報酬の額を合わせると、譲渡制限付株式の累計額は取締役の固定報酬の3倍を超える譲渡制限付株式が3年間で付与されることとなります。現在の当社役員報酬制度において、固定報酬の割合を70%に設定していることから、本制度が導入され、固定報酬の金額が現状どおり維持された場合には、取締役の報酬総額が現在の数倍に増加することと想定されますが、これでは当社として現時点において適正なインセンティブとして機能するように設計している固定報酬、業績連動報酬とのバランスを欠く過大な報酬枠となり、当社が現在定める取締役の個人別の報酬等の内容の決定方針から大きく乖離いたします。

また、本議案のとおり、従前の業績連動報酬制度に追加する形で、ROEやTSRを含む業績連動型のインセンティブ制度として設計した場合、過度に業績連動報酬に傾斜した報酬体系となり、現在当社が妥当と考える報酬体系のバランスを大きく逸脱するものと考えております。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、本取締役会意見の決議に先立ち、指名・報酬諮問委員会は、本議案の内容について審議をし、取締役会に答申を行っております。取締役会は指名・報酬諮問委員会からの答申を踏まえ、本取締役会意見を決議しております。

当社としましては、今後も引き続き、企業価値向上に資する報酬制度の枠組みづくりに向けて、当社取締役の報酬に占める株式報酬の割合を増やしていくことや、従業員の企業価値向上へのインセンティブを高めるために、従業員に対する株式報酬を導入すること等について、検討を進めてまいります。

⑥ 社外取締役の構成に関する定款変更の件

ア. 当社の取締役候補者の決定プロセス

当社は、取締役の指名・報酬等に係る事項について、取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するために、取締役会の諮問機関であり委員の過半数を独立社外取締役で構成する指名・報酬諮問委員会（以下、「指名・報酬諮問委員会」といいます。）を設置し、取締役候補者の指名については、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえ、取締役会で決議することとしております。

当社は、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上の観点から、取締役候補者の選任にあたっては、豊富な知識・経験とグループ経営に関する深い知見を有し、取締役にふさわしい能力、人格・識見を備えた者であることを基準としております。また、取締役会の構成においては、多様性を有し、闊達な議論がなされる構成とするため、社内からの内部昇格

のみならず、ヤクルトグループである販売会社の経営者および各界の有識者の中から、適材適所の観点をもとに決定しております。

なお、当社が社外取締役に期待する役割は、各取締役の知見や経験等に基づき、社外取締役が「当社経営陣に対する客観的な視点で提言や業務執行に対する適切な監督を行うこと」と認識しており、当社は、社外取締役に幅広い人材を登用し、様々な視点からの提言・監督を受けることにより、当社経営のさらなる強化・充実を図っております。

このように、当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の観点から、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえて、適切な取締役候補者を選定するとともに、各取締役候補者のスキルのバランスや多様性の確保を踏まえて、取締役会構成を決定しております。

イ. 当社の取締役会が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する最適な構成であると考える理由

当社取締役会は、現在、取締役 14 名（うち独立社外取締役 5 名）で構成されておりますが、これまでも、企業理念の実現や中長期的な企業価値向上に向けた建設的な議論を行うとともに、事業拡大に向けた積極的な成長投資を行い、安定した財務基盤を維持することで、株主の皆さまへの還元強化を実現してきたものと考えております。

本定時株主総会において、当社が提案予定の取締役選任議案をご承認いただきますと、取締役会の構成は 14 名中 6 名が独立社外取締役となり、また、取締役会の構成として女性 2 名・外国人 1 名を含むことから、取締役会における多様性は確保されていると考えております。また、当該 6 名の独立社外取締役は、いずれも弁護士、企業経営経験者、学識経験者、証券アナリスト経験者といった専門家であり、それぞれが専門知識と様々な経験とともに、コーポレート・ガバナンスに対する深い知見を有しております。

そのため、本定時株主総会後の当社取締役会においても、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けたガバナンスの有効性は十分に確保されますので、社外取締役を過半数とすることが必須とは考えておりません。

ウ. 社外取締役を過半数とする定款規定を設ける必要がないと考える理由

コーポレートガバナンス・コード【原則 4－8. 独立社外取締役の有効な活用】は、「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」と述べるにとどまり、各社個別の事情を勘案した上で、必要に応じて過半数の社外取締役の選任を要請しているに過ぎず、すべてのプライム市場上場会社が過半数の独立社外取締役を選任すべきであるとはしておりません。

本議案のように、当社取締役の過半数を常に社外取締役とすることを義務付ける規定を定款に設けた場合、取締役会のあるべき姿の議論や取締役候補者の選択範囲を却って制限し、その時々において最適な取締役会を検討・構成する上での妨げになります。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、本取締役会意見の決議に先立ち、指名・報酬諮問委員会は、本議案の内容について審議をし、取締役会に答申を行っております。取締役会は指名・報酬諮問委員会からの答申を踏まえ、本取締役会意見を決議しております。

当社としましては、今後も引き続き、企業価値向上に資するガバナンス体制の強化に向けて、独立社外取締役の数や比率の向上、企業価値向上に資する適切なスキルを含む取締役

会のあり方について、指名・報酬諮問委員会およびその答申を受けた取締役会において検討を進めてまいります。

4. 株主の皆さまへのお願い

以上のとおり、当社取締役会は、本株主提案のすべての議案に反対いたします。

株主の皆さまには、本株主提案に係る議決権の行使について、慎重にご検討いただきますようお願い申し上げます。

当社は、引き続き株主の皆さまと建設的な対話を重ね、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に努めてまいります。

(参考①) 新中期経営計画の URL

https://www.yakult.co.jp/company/ir/library/pdf/Medium-term_Management_Plan_2025_2030.pdf

(参考②) 2月14日付ニュースリリースの URL

<https://www.yakult.co.jp/company/news/article.php?num=1730>

以 上

(別紙) 本株主提案の内容

※提案株主様から提出された本株主提案書面の該当箇所の記載を原文のまま掲載したものであります。

第1 提案する議題

- 1 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に係る定款変更の件
- 2 自己株式取得の件
- 3 自己株式の消却に係る定款変更の件
- 4 自己株式の消却の件
- 5 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- 6 社外取締役の構成に関する定款変更の件

第2 議案の要領及び提案の理由

定款変更議案及び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。)の可決または否決により、定款変更議案として記載した各章または各条文に形式的な調整が必要となる場合は、定款変更議案に係る章と条文を、必要な調整を行った後の章と条文に読み替えるものとする。

- 1 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に係る定款変更の件

(1) 議案の要領

以下の条項を当社の定款に追加で規定する。

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
(新設)	<u>第7章 開示</u> <u>(資本コストや株価を意識した経営に関する開示)</u> <u>第40条 当社は上場会社である限り、東京証券取引所が2024年2月1日に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」(以下、ポイントと事例)に基づく、取り組み・開示内容の妥当性を検証し、当該ポイントと事例の項目に従った取り組み内容をコーポレート・ガバナンス報告書及び当社のウェブサイトに開示する。</u>

(2) 提案の理由

東京証券取引所は2023年3月に上場会社に対し「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請し、2024年2月に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」の中で「単に足元のPBRが1倍を超えているか、ROEが8%を超え

ているか、というだけではなく、資本収益性や市場評価に関して、投資者の視点を踏まえて多面的に分析・評価すること、「資本コストや株価を意識した経営の本質は、中長期的な企業価値向上に向けた経営資源の適切な配分を実現することであり、上記の分析・評価とあわせて、価値創造に向けて自社のバランスシートが効率的な状態となっているか点検する」ことを期待しています。

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」を発表し、資本コストや収益性の開示はしています。一方、当社の現行資本配分は、資本の6割しか事業に投下されておらずバランスシートが非効率な状態と言わざるを得ません。この様な当社の状況を鑑みると「経営資源の適切な配分を意識した抜本的な取組みを行う」点や「中長期的に目指す姿と紐づけて取組みを説明する」といった経営資源の適切な配分に関して、検討・開示が不十分です。従って、当社の東証要請への対応が形式面に留まらず実効性の高いものになるよう本議案を提案します。

2 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

1 自己株取得に関する事項：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30,000,000株、取得価額の総額100,000,000,000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 その他剰余金に関する事項：別途積立金を100,000,000,000円取り崩し、同額を繰越利益剰余金へ振替とする。

(2) 提案の理由

「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に係る定款変更の件」の議案に記載の通り、当社のバランスシートは非効率な状態です。現行資本政策では、将来キャッシュフローの配分には言及しているものの、資本構成までは踏み込んでいません。従って、弊社は下記の2点の理由から、事業面で一切の機会損失を生むことなく当社は本提案の自社株買いを実施可能であり、それが全ての株主の利益に資すると考えます。

第一に、事業への再投資に将来必要となる資金を考慮しても、当社は剰余資金を有しています。当社は2024年12月末時点で現金及び預金2,624億円、投資有価証券690億円を保有しているだけでなく、東京新橋の旧本社ビル及びその周辺不動産（本社移転後も継続して保有かつその周辺不動産を取得しており、弊社推定の価値数百億円）といった不稼働資産を保有しており、当不動産の価値を考慮する前の財務資産の合計だけでも総資産の39%に及ぶ3,314億円です。又、当財務資産から借入金798億円を控除して算出した純財務資産は純資産の40%に及ぶ2,516億円となり、自己資本比率は67%にのびます。当社は安定事業を有しており、事業への再投資に将来必要となる資金は、将来キャッシュフローの範囲内で十分調達可能です。

第二に、現在の様に割安な株価で行う自社株買いは一株当たりの価値（利益、純資産、配当）を高め、株主にとって増配以上に効果的な還元となります。当社の株価は資本効率の低下を一因に足元低迷しており、株価純資産倍率（PBR）、株価収益率（PER）といった主要株価指標はいずれも過去20年間で最も低位な水準で推移しています。現状、グローバルに成長を続ける当社が長年培

ってきた技術ノウハウ、ブランド等の無形の価値が市場から過小評価されている状態にあります。

なお、小規模ながら現在自社株買いを実施中であること、流動性水準が大きくないことを理由に大規模な自社株買いを見送られるケースがございますが、当社の場合、フジ・メディア・ホールディングス社（以下、FMH）を筆頭とした政策保有株式が多いため、それらの持合いを解消することで流動性を懸念する事なく本提案の規模の自社株買いを実施する事は十分可能です。特に、当社の大株主であり当社発行済株式の約5%（自己株式考慮後）を保有するFMHとの持合い関係については、FMHの昨今の状況を鑑み、早期に解消頂くことが望ましいと考えます。

3 自己株式の消却に係る定款変更の件

（1） 議案の要領

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第8章 自己株式の消却

第41条 当社は、株主総会の決議をもって、自己株式の消却（消却する自己株式の種類及び種類ごとの数の決定を含む。）を行うことができる。

（2） 提案の理由

当社は2025年3月末時点で発行済株式の13%に相当する自己株式を保有しています。多額の自己株式保有は規律の無い増資のリスクを投資家に想起させ、株価に「コーポレートガバナンス・ディスカウント」を反映させる結果をもたらします。企業買収を実施する際に自己株式を使用することを想定して自己株式を消却しないケースも稀にありますが、当社の場合は株価が割安評価されている為、そもそもそのような状況で実施する増資は株主価値の棄損につながります。よって、自己株式の消却を株主総会の決議により行えるようにするとともに、自己株式の消却を行うべきと考えます。

4 自己株式の消却の件

（1） 議案の要領

「自己株式の消却に係る定款変更の件」の議案が承認可決されることを条件として、保有する全ての自己株式を消却する。ただし、株式報酬の実施に必要と取締役会において判断する株式数を除く。

（2） 提案の理由

「自己株式の消却に係る定款変更の件」の議案の理由の通り、自己株式の消却は当社の株主価値の向上に資するものであるため、自己株式の消却に係る定款変更が可決された場合に、当社の保有する全ての自己株式を消却することを提案します（ただし、株式報酬の実施に必要と取締役会

において判断する株式数を除く)。

5 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、2008年6月25日開催の定時株主総会において年額1,000百万円以内(使用人兼務取締役の使用人分給与および賞与は含まない)とし、当該報酬枠の別訳で、2023年6月21日開催の定時株主総会において、株式報酬の額として年額300百万円以内、株式数の上限を年150,000株以内(使用人兼務取締役の使用人分給与および賞与は含まない、社外取締役および非常勤取締役を除く)とすることが承認されているが、今般、譲渡制限付株式報酬制度の対象となる当社の取締役に対し、年額800百万円以内、付与株式数の上限200,000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、譲渡制限付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、当社は譲渡制限付株式報酬制度を導入しているものの、第72期(2023年4月1日から2024年3月31日)では当社の取締役(社外取締役を除く)に年額504百万円の固定報酬が支払われているのに対し、株式報酬は72百万円となっており、固定報酬の14%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21年かかることとなります。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。

6 社外取締役の構成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。

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
(員数) 第 17 条 当社の取締役は、15 名以内とする。	(員数) 第 17 条 当社の取締役は、15 名以内とする。
<u>2 (新設)</u>	2 <u>上場企業であり続ける限り、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

弊社は今日の上場企業経営において取締役会の多様性と独立性が不可欠であると考えます。多様な取締役会とはスキル、経験、年齢、国籍、ジェンダーなど幅広い視点から経営判断ができる取締役会を意味し、独立性のある取締役会とは少なくとも過半が独立社外取締役から構成されている取締役会を意味します。

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 (その他の市場の上場会社においては 2 名) 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、2025 年 3 月末時点で取締役 14 名のうち社外取締役は 5 名となっており、コーポレートガバナンス・コード原則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、女性及びアナリストとして高い経験とスキルを持つ人材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でしょう。しばしば銀行出身者や会計士が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の意義があると考えます。

以 上

〔この件に関するお問合せ先〕

広報室（担当：市川、丹羽、柳）

電 話 03-6625-8971