

2025年5月15日

各位

会社名 日本製紙株式会社  
代表者名 代表取締役社長 野沢 徹  
(コード：3863 東証プライム)  
問合せ先 総務・人事本部長代理 番井 俊行  
(TEL：03-6665-1008)

### 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、当社の株主（以下「提案株主」といいます。）より、2025年6月27日開催予定の第101回定時株主総会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「本件株主提案書面」といいます。）を受領していましたが、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. 提案株主からの本株主提案の内容等および当社取締役会意見

##### 1. 本株主提案の内容等

###### (1) 議題

- ① 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件
- ② 定款一部変更（政策保有株式の保有目的の検証と結果の開示）の件

###### (2) 議案の内容

「別紙1：提案株主からの本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、「別紙1：提案株主からの本株主提案の内容」は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものです。

##### 2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

###### (1) 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、本株主提案に反対いたします。**

###### ② 反対の理由

当社は、コーポレートガバナンス基本方針第11条に定めたとおり、当社の企業価値向上のための長期的な視点に立ち、事業戦略上の重要性、取引先との関係等を総合的に勘案し、政策的に必要と判断する株式を保有することを方針（以下、「本保有方針」といいます。）としています。その上で、個別の政策保有株式について、保有する上での中長期的な経済合理性や、取

引先との総合的な関係の維持・強化の観点からの保有効果等について毎年検証し、取締役会に報告するとともに、その結果の保有状況については、有価証券報告書等において適切に開示しております。

当社は、検証結果を踏まえ、取引先との対話を進め、合意を得ながら、政策保有株式の縮減に向けた取り組みを鋭意推進してまいりました。実際、コーポレートガバナンス基本方針を施行した2015年11月以降の当社の政策保有株式の銘柄数および貸借対照表計上額を比較すると、第100期（2024年3月31日）は、第92期（2016年3月31日）と比べて、銘柄数は264銘柄から183銘柄へと30.6%減少し、貸借対照表計上額は、上場株式の時価評価による金額増加があるにも関わらず、82,800百万円から74,723百万円へと9.7%減少しております。（みなし保有株式を含めております。）

加えて、本年5月15日付けの「政策保有株式の縮減について」と題するプレスリリースに記載したとおり、当社は、株主・投資家の皆さまとの対話で得たご意見を踏まえ、検討を重ねた結果、政策保有株式の縮減をさらに進めるため、政策保有株式を「原則として全廃」することを目標として掲げました。具体的には、2025年度から2027年度末までの今後3年間で、売却額ベースで、上場株式を150億円縮減することを目標としております。

今後も、本保有方針に基づき、上記目標の達成に向けて、取引先との対話を鋭意進め、合意を得ながら、政策保有株式の縮減に向けた取り組みを推進してまいります。

他方、本議案は、事業戦略上の重要性、取引先との関係等に関係なく、2026年6月30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す。このような提案には、保有効果等を踏まえて取引先との総合的な関係の維持・強化を図っていくとの観点が欠落しており、当社の企業価値向上に資するものとはいえないと考えております。

また、本議案のように、期限を設定して資産を処分するという個別具体的な内容の条文を定めることは、会社の根本規範である定款のあり方からして、およそ一般的な条文の内容とは言い難いため、適切ではないと考えます。

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) 定款一部変更（政策保有株式の保有目的の検証と結果の開示）の件

① 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。**

② 反対の理由

第4号議案に対する当社取締役会の意見で述べたとおり、当社は、コーポレートガバナンス基本方針第11条において、当社の企業価値向上のための

長期的な視点に立ち、事業戦略上の重要性、取引先との関係等を総合的に勘案し、政策的に必要と判断する株式を保有することを方針（以下、「本保有方針」といいます。）として定めております。その上で、個別の政策保有株式については、保有する上での中長期的な経済合理性や、取引先との総合的な関係の維持・強化の観点からの保有効果等について毎年検証し、取締役会に報告するとともに、その結果の保有状況については、有価証券報告書等において適切に開示しております。

加えて、本年5月15日付けの「政策保有株式の縮減について」と題するプレスリリースに記載したとおり、当社は、株主・投資家の皆さまとの対話で得たご意見を踏まえ、検討を重ねた結果、政策保有株式の縮減をさらに進めるため、政策保有株式を「原則として全廃」することを目標として掲げ、保有目的の適切性等については、適宜検証することとしておりますので、本議案の「提案の理由」として挙げられている政策保有株式を保有することによる「資本効率の悪化」「安定株主の維持や恣意的な益出しの手段として機能」といった指摘は当たりません。

さらに、本議案では、「当社が取引先企業の大株主として株式の保有を継続することにより、取引先企業の少数株主の利益を損なう利益相反の問題が発生」することも「提案の理由」として挙げられています。しかし、当社は、保有株式にかかる議決権の行使にあたっては、コーポレートガバナンス基本方針に従い、当社および取引先企業の企業価値向上に資するか否かを判断したうえで適切に行使しておりますので、この点についての指摘も当たりません。

当社としては、本保有方針に基づき、上記目標の達成に向けて、政策保有株式の縮減に向けた取組みを推進し、その進捗状況に関する情報開示に努めることとしておりますので、これに加えて本議案のような定款変更を行う必要はないと考えます。

むしろ、本議案のように、取締役会における検証方法や、開示媒体について、個別具体的な内容の条文を定めることは、政策保有株式の取扱いについて硬直的な運用を余儀なくされ、かえって当社の企業価値を損ないかねないことに加え、会社の根本規範である定款のあり方からして、およそ一般的な条文の内容とは言い難く適切ではないと考えます。

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。

## 別紙 1：提案株主からの本株主提案の内容

### I. 提案する議題

1. 定款一部変更（政策保有株式の売却）の件
2. 定款一部変更（政策保有株式の保有目的の検証と結果の開示）の件

### II. 提案の内容及び提案の理由

#### 1. 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します。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します。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更後
(新設)	<u>第 8 章 政策保有株式</u>  <u>〔政策保有株式の売却〕</u> <u>第 41 条 当社は、2026 年 6 月 30 日までに、当</u> <u>会社が保有する政策保有株式の全てを売却するも</u> <u>のとする。</u>

##### (2) 提案の理由

2023 年 1 月に東京証券取引所から公表された「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」においては、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた計画策定・開示が求められ、多くの上場会社が、政策保有株式の保有に関する見直し、縮減方針を開示しています。一方で、当社は、直近 5 年間、非上場株式を中心に政策保有株式の縮減を進めてきましたが、上場株式については遅々として縮減が進んでおらず、十分な進展があったとは言えません。

そこで、当社の政策保有株式の縮減を速やかに実施するべく、本定時株主総会終結から 1 年の期間を定め、期限までに政策保有株式の全てを売却することを当社に義務付ける旨の規定を定款に設けることを提案します。

## 2. 定款一部変更（政策保有株式の目的の検証と結果の開示）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します。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します。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更後
(新設)	<p style="text-align: center;"><u>第 8 章 政策保有株式</u></p> <p style="text-align: center;"><u>〔政策保有株式の保有目的の検証と結果の開示〕</u></p> <p><u>第 42 条</u></p> <p><u>1 当社は、取締役会において、当社が取得又は保有する政策保有株式の保有目的の適切性並びに資本コストに見合った便益及びリスクの存在等を具体的に精査し、保有の適否を検証するものとする。</u></p> <p><u>2 前項の検証結果及び保有目的については、当社が東京証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書で開示するものとする。</u></p>

### (2) 提案の理由

東京証券取引所が公表している「コーポレートガバナンス・コード【原則 1 - 4. 政策保有株式】」においては、上場会社が政策保有株式を保有する場合は、その保有目的の適切性や、保有に伴う便益及びリスクが資本コストに見合っているか等の精査及び検証結果の開示が求められています

政策保有株式の保有は、資本効率の悪化を招くだけでなく、安定株主の維持や恣意的な益出し手段として機能する可能性があります。また、当社が取引先企業の大株主として株式の保有を継続することにより、取引先企業の少数株主の利益を損なう利益相反の問題が発生し、相互にガバナンス上の懸念となる可能性があります。

そこで、政策保有株式の保有目的について、当社及び保有先企業のコーポレート・ガバナンスの観点からの適切さ、資本コストに見合った便益及びリスクの有無の検証を取締役会にて行い、その結果をコーポレート・ガバナンス報告書で開示することを提案します。

以上