2023年５月15日

各　位

会 社 名： ＮＣホールディングス株式会社
代表者名： 代表取締役社長　梶原　浩規
（コード： 6236 東証スタンダード市場）
問合せ先： 取締役管理本部長　村田　秀和
電話番号： 03-6625-0001

当社に対して提出された株主提案とこれに対する当社取締役会の反対意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主であり、Asset Value Investors Limitedが運用業務を受託するファンドであるAVI Japan Opportunity Trust plc.（以下「提案株主」といいます）から、2023年６月開催予定の第７回定時株主総会議案における議題として別紙の内容の株主提案（以下「本株主提案」といいます）を2023年４月20日に受領しておりましたが、本日付け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致します。

記

取締役会としては、以下の理由により、本株主提案に**反対**いたします。

（反対理由の概要）

１．当社の企業価値を毀損するおそれがある提案

本株主提案は、当社の持続的な事業経営を妨げ、企業価値を重大に毀損するおそれがあります。

２．当社のガバナンスをゆがめて一般株主の利益を害する提案

本株主提案は、当社のガバナンスをゆがめ、一般株主の皆様の利益を害するものです。

３．提案株主の利益追求のために自己保身を目的とする提案

本株主提案は、株主共同の利益を謳っていますが、その実は、提案株主の利益を極限まで追求する提案であり、一般株主の皆様の利益を害するものです。

（反対理由）

１．当社の企業価値を毀損するおそれがある提案

(1) 提案株主は当社の事業構造に対して無理解・無関心です

当社におけるコンベヤ事業は、これまでの大型プラント等における運搬に加えて、ＥＳＧを背景としたトラック代替需要などの土木工事分野やエネルギー関連分野等を見据えた新製品の投入等によって、新規の利用分野に拡大することが見込まれています。

そのため、当社は、かかる新規の利用分野による拡販を図っているところであり、総じて、コンベヤ事業は当社事業の中で最も成長見込みがあると考えております。

また、立体駐車場事業は、コンベヤの技術を応用して推進しております。１件毎の売上及び収益が高い一方で、受注期と納期に大きなずれが生じるコンベヤ事業に対し、立体駐車場事業は、個々の案件は小規模であるものの、メンテナンス事業により安定的な収益を上げることができます。このように、コンベヤ事業と立体駐車場事業は、技術面でも財務面でも相互に補完し合ってシナジーを生んでいます。

このような事業間のシナジーが功を奏し、昨今の物価高等の厳しい事業環境のもとにおいても、当社の 2023 年 3 月期の決算は堅調な成績となっております。特に、コンベヤ事業は前年同期比 32.7%増益です。

さらに、コンベヤ事業の大きな特徴として、大型案件を受注した場合、複数年単位で工事が進行するため、納期とキャッシュインのタイミングが大きくずれることがあります。それゆえ、大型案件の受注のためには、比較的多額の手元資金を保有しておく必要があります。また、当社が成長を見込んでいる土木工事分野やエネルギー関連分野の公共事業においては、受注にあたって一定以上の自己資本比率が求められます。加えて、機動的なＭ＆Ａを実施するためにも、ある程度の手元資金を保有しておく必要がありますし、銀行借入れによる資金調達のためにも一定程度の自己資本比率が求められます。

当社は、提案株主とのエンゲージメントを通じて、当社の上記事業構造を真摯に説明してきました。

ところが、提案株主は、2023 年４月 19 日に公表した自身の Quarterly Newsletter において、当社の事業について、「There are a few reasons for the undervaluation; an inefficient balance sheet, poor shareholder communications, and a conglomerate structure. <u>With limited synergies, there is no rationale for holding such a disparate collection of businesses, and we see all the issues leading to NCHD's lowly valuation as fixable.</u>」【当社訳：過小評価の理由は、非効率的なバランスシート、不十分な株主コミュニケーション、コングロマリット構造である。<u>シナジー効果が限定的であるため、このような異種の事業集合体を保有する合理性はなく、ＮＣＨＤの低評価につながる問題はすべて修正可能であると考えている。</u>】（下線は当社による）と述べており、当社の事業構造を正しく理解していません。

また、提案株主は、本株主提案においても、当社コンベヤ事業について「当社は石炭火力発電領域への依存度が高いところ、脱炭素に向けた動きが世界的に加速する中で、今後、市場の縮小が見込まれています」と記載したように、当社コンベヤ事業を「縮小」事業にすぎないものと認識しており、残念ながら、未だに当社の事業構造を正しく理解していません。

むしろ、当社が、提案株主とのエンゲージメントを通じて、上記事業構造を何度も説明してきたことを踏まえれば、提案株主は、かかる当社事業構造を理解しつつも、関心がないものと思われます。

(2) <u>本株主提案はコンベヤ事業の切売りを企図しており当社の経営基盤を崩壊させます</u>

本株主提案は、短期的な株価や配当性向のみを重視し、短期で売り抜けを図ろうとする、典型的なファンドの論理のもと、当社事業（特に当社の経営基盤をなすコンベヤ事業）の切り売りを行い、当社の企業価値の源泉を破壊しかねないものです。

とりわけ、「戦略検討委員会」（株主提案（３））の職務には、「事業ポートフォリオの見直しや資本関係の見直し」が含まれると考えられ、委員長に就任予定の安氏は、コンベヤ部門の切り離しを第一目標とする旨を明言されていることからすれば、提案株主が、

資本効率の向上の名のもとに、当社の経営基盤であるコンベヤ事業を切り売りしようとしていることは明らかです。

また、本株主提案は、異常な規模のキャッシュアウトを実現させ、当社の持続的な事業運営を妨げることを厭わないものであり、しかも、今後もそのような異常な増配を、提案株主のイニシアチブで容易に実行することのできる構造に変えてしまうものです。

以上のとおり、本株主提案は、当社の持続的な企業価値向上を無視して、短期的な利益を追求する提案株主自身に資する一方で、当社の経営基盤を崩壊させるものです。

２．当社のガバナンスをゆがめて一般株主の利益を害する提案

(1) 当社のガバナンス構造をゆがめる提案です

本株主提案は、全８議案にも及び、その内容も極めて複雑でわかりにくいものですが、提案株主の真の目的を如実に表しているのが、「株主提案（３）　定款一部変更の件（戦略検討委員会）」です。

本株主提案は、当社の取締役に類型的・構造的な利益相反構造も存在しないにもかかわらず、社外取締役のみで構成される「戦略検討委員会」を設置し、取締役会に対して、当該委員会の「戦略的選択肢」に関する勧告及び意見を「最大限尊重」する義務を課すものです。

これにより、戦略検討委員会に所属する社外取締役に、業務執行そのものを行わせ、そればかりか、当該委員会の意思決定が当社取締役会を事実上拘束します。つまり、提案株主の推薦する一部の社外取締役に、当社の重要な経営戦略の決定権限を事実上付与するものであり、当社のガバナンス構造に異常なゆがみを与えるものです。しかも、戦略検討委員会の活動によってその構成員たる社外取締役の社外性（非業務執行の要件）は喪失すると考えられるため、それ自体不合理な仕組みとも言えます。

このような本株主提案は、到底許容できるものではありません。

(2) 提案株主の意向に沿うように当社をコントロールしようとする提案です

戦略検討委員会は、「機関投資家における職務経験」を有する社外取締役が委員長に就任することとされていますが、その経歴を有するのは、本株主提案において社外取締役候補者となっている安氏のみであり、安氏を委員長に就任させる意図を有することは明らかです。事実、安氏は、当社監査等委員との面談において、「提案株主から戦略検討委員会の委員長になるよう依頼された」と明言していました。

戦略検討委員会の議事が可否同数のときは委員長が決することとされている（同 35 条３項）ことも併せ考えると、戦略検討委員会の設置は、当社経営陣の経営戦略を不当に制限するだけでなく、提案株主は、「戦略検討委員会」を通じて、当社の経営戦略に関する取締役会の意思決定を事実上支配できる仕組みを構築しようとしています。

３．提案株主の利益追求のために自己保身を目的とする提案

提案株主は、自己の持株を売り抜けるまで自己の利益を追求できる立場を確保し続けられるような仕組みを定款に織り込むことによって、自己保身を図ろうとしています。

当社は、現在、買収防衛策を導入しておらず、買収防衛策を導入する具体的な計画もありませんが、それにもかかわらず、何の脈絡もなく突如として、当社が買収防衛策を今後導入した場合にわざわざ備えて、提案株主が買収防衛策の発動の可否を事実上提案株主が自由に決めることができる議案を提案しています。これは、提案株主が有する事実上の支配的株主の地位を危うくされることによって、当社を支配することができなくなることを提案株主が恐れているからであり、もっぱら提案株主の自己保身のための提

案です。

また、議決権比率が 20%を超える株主が事前に第三者割当増資等に反対する通知をした場合には、当該第三者割当増資等は株主総会決議による承認を要するとされる議案についても、提案株主が運用業務を委託する Asset Value Investors Limited は、議決権ベースで 21%超に相当する当社株式を保有していることからすれば、自己に第三者割当増資等への拒否権を与えるものであり、本議案も、当社の支配的株主である立場を危うくされることを恐れた提案株主の自己保身のための提案です。

以上のとおり、本株主提案が承認可決されると、当社の経営に著しい支障が生じ、当社の企業価値及び株主共同の利益が重大に毀損されることは明らかです。

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。

（議案ごとの反対意見）

(1) 株主提案（１）　定款一部変更の件（取締役の員数）

本議案は、その提案理由に記載のとおり、株主提案（２）　取締役（監査等委員である取締役を除く）２名選任の件における社外取締役２名の選任が定款上の取締役の員数の上限の定めに抵触しないようにするためだけに提案されたものであり、当社において取締役を増員する必要性も合理性もありません。また、同議案に対する反対理由は、本議案にもそのまま当てはまります。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(2) 株主提案（２）　取締役（監査等委員である取締役を除く）２名選任の件

当社取締役会の社外取締役比率は既に３分の２を超えており、提案株主自身、有効性のある構成と評価しています。

当社の監査等委員は、安氏及びパートノー氏と面談を実施しましたが、両氏は、当社の企業価値の源泉である事業内容を全く理解しておらず、加えて、面談におけるパートノー氏の態度は、当社社外取締役からの質問に対して突如感情を露わにするなど、社外取締役を困惑させるものでした。また、面談における安氏の発言によれば、同氏の考え方は資本効率の向上のみを唱える非常に偏ったものである上に、その方法として、コンベヤ部門の切り離しを第一目標とする意向を有しており、当社の事業内容及び経営一般についてはおよそ無理解・無関心な姿勢でした。

また、前述のとおり、本議案は、提案株主が、株主提案（３）　定款一部変更の件（戦略検討委員会）において設置を提案している戦略検討委員会の委員長に安氏を就任させ、また、委員にパートノー氏を就任させることを目的としてなされたものであります。そのため、同議案に対する反対理由は、本議案にもそのまま当てはまります。

なお、監査等委員会は、本議案に係るすべての取締役候補者について不適任と判断しております。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(3) 株主提案（３）　定款一部変更の件（戦略検討委員会）

前述のとおり、本議案は、当社のガバナンス構造を異常にゆがめるものです。そもそも、提案株主は、ファンドとして、そのビジネスモデル上、当社株式を短期的に保有しているにすぎず、早晩に株式を売却していくことは明らかですが、提案株主が、上場会社である当社の業務執行領域に関わる定款変更を強行し、恒久的な定款において当社経

営の重大な制約事項を残そうとする行為は、甚だ不合理です。株主共同の利益の観点から、本議案に賛同することはできません。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(4) 株主提案（４）　定款一部変更の件（当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針）

前記のとおり、当社は、現在、買収防衛策を導入しておらず、その計画もありません。また、多くの機関投資家の議決権行使基準では、平時導入型買収防衛策の導入に反対とされています。それにもかかわらず、わざわざ提案株主が買収防衛策の在り方に関する本議案を提案しているのは、21％超の議決権を保有している現在の提案株主の地位を危うくされることを提案株主が恐れているからであり、提案株主の自己保身のための提案であることが明らかです。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(5) 株主提案（５）　定款一部変更の件（株式の発行等）

本議案において、第三者割当増資等は、原則として、事前に第三者割当増資等に反対する通知をした株主の議決権が株主の議決権の５分の１以上である場合には、株主総会決議を要するとされています。

提案株主が運用業務を委託しているAsset Value Investors Limitedは、21％を超える議決権比率を有していることからすると、提案株主に第三者割当増資等への拒否権を与えるに等しく、これにより、当社の機動的な資金調達が妨げられます。むしろ、実のところ、本議案も、当社の支配的株主である立場を危うくされることを恐れた提案株主の自己保身のための提案であることが明らかです。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(6) 株主提案（６）　定款一部変更の件（剰余金の配当等）及び　同（７）　剰余金の処分の件

本議案に基づく剰余金の配当は、当社事業の継続的かつ安定的な実施を困難にするものです。前述のとおり、当社は、その事業特性上、一定程度の自己資金を確保する必要があり、また、安定的な配当を実現するためにも、急激な増配は避けるべきです。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

(7) 株主提案（８）　取締役（監査等委員である取締役を除く）に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件

当社は、既に譲渡制限付株式報酬制度を設けており、あえて業績連動型株式報酬制度を導入する必要性はありません。また、多くの機関投資家の議決権行使基準では、社外取締役への株式報酬の付与に反対とされており、あえて当社において社外取締役に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入する必要性は極めて乏しいと言えます。詰まるところ、本議案は、提案株主が派遣を企図する安氏及びパートノー氏に対してインセンティブを付与することを目的とするものです。

したがって、当社取締役会としては、本株主提案議案に反対いたします。

以　上

【別　紙】　本株主提案
※提案株主から提出された株主提案書の該当記載を原文のまま掲載しています。

記

1. 提案する議題
(1) 定款一部変更の件（取締役の員数）
(2) 取締役（監査等委員である取締役を除く）2名選任の件
(3) 定款一部変更の件（戦略検討委員会）
(4) 定款一部変更の件（当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針）
(5) 定款一部変更の件（株式の発行等）
(6) 定款一部変更の件（剰余金の配当等）
(7) 剰余金の処分の件
(8) 取締役（監査等委員である取締役を除く）に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件

2. 議案の要領及び提案の理由等

(1) 定款一部変更の件（取締役の員数）

① 議案の要領
定款第 19 条を以下のとおり変更する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）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。
なお、本議案は、議案「(2) 取締役（監査等委員である取締役を除く）2 名選任の件」に先立ち決議されるものとし、本定時株主総会において可決された時点でその効力を生じるものとする。

（下線は変更箇所を示します。）

現　行　定　款	変　更　案
（員数） 第 19 条　当会社の取締役は 12 名以内とする。 ２．　（条文省略）	（員数） 第 19 条　当会社の取締役は 13 名以内とする。 ２．　（現行どおり）

② 提案の理由
ア　一連の提案の背景及び目的
現在、当社を取り巻く経営環境は極めて不透明な状況にあります。当社の主力事業の一つであるコンベア関連事業においては、当社は石炭火力発電領域への依存度が高いところ、脱炭素に向けた動きが世界的に加速する中で、今後、市場の縮小が見込まれています。また、もう一つの主力事業である立体駐車装置関連事業においても、人口減少に伴い国内市場の成長が頭打ちし、機械式駐車場の新規設置数が減少していく中で、今後、国内同業他社との間で競争の激化が見込まれています。
このような中、株主・投資者が当社の将来性を理解するためには、中長期的にどのような経営ビジョンを描き、どのような投資を行い、企業価値及び株主共同の利益をどのように高めていくのかについて、明確な説明がなされることが不可欠です。実際、類似事業を営む他社は、不透明な経営環境にもかかわらず、中期経営計画の開示をはじめとして、株式市場に

対する説明責任を果たす努力を行ってきています。そのため、提案者は、これまで、経営陣及び取締役とのプライベートかつ建設的な「目的を持った対話」（以下「エンゲージメント」といいます。）の中で、中長期的な経営戦略や経営計画、投資計画等の策定・公表の必要性を訴えてまいりました。しかし、現在に至るまで、このような取組みを実施いただくには至っておらず、当社においては、中長期的なエクイティ・ストーリー不在のディスクロージャーが継続してきている状況です。

また、現在、当社の業績は、実績値開示済みの直近 12 ヶ月間（2022 年 1 月 1 日から同年 12 月末日）の営業利益が 2021 年 3 月期と比べて約半減しているなど、低迷が続いています。このような状況においては、当社には、株式市場から資金調達を行う上場企業の責務として、今後どのような時間軸で、どのような施策を講じて業績を回復させ、毀損した株主価値を取り戻していくのかについて、株主・投資者に対して説明を行うことが期待されます。しかし、経営陣からは、外部環境の変化が業績悪化の理由として挙げられるのみで、株式市場が真に必要とする説明はなされていない状況です。

以上のほか、提案者は、2021 年に当社の株主となって以来、スチュワードシップ・コードの趣旨に従い、経営陣及び取締役との面談、プレゼンテーション資料及び書簡の交付等を通じてプライベートなエンゲージメントを行い、株主共同の利益を向上させるための様々な取組みについて、その必要性を訴えてまいりました。その結果、一部の取組みについては実施いただき、提案者はそのことを正当に評価している一方で、事業投資計画の開示やセグメント情報の透明性向上、定量的な株主還元方針の開示といった、株主共同の利益の観点から重要性の高い取組みを実施いただくには至っていない点は、遺憾に感じています。

当社は、時価総額（自己株式を除く）の約 61%に上る正味現金・預金及び税引後投資有価証券を抱えるほか（2023 年 3 月 31 日の終値及び直近開示資料に基づき計算）、財務状況に照らして負債による資金調達余力も十分に存在すると考えられることからすれば、今後、株式市場における資金調達の必要性は限定的と考えられます。そのような中、上場企業に期待される責務を十分に果たすことが困難な状況が続くとすると、そもそも株式市場に上場し続けることが最善なのかということ自体、本来は必ずしも自明ではないはずであり、経営陣及び取締役会には、経営を現状のまま継続していくことが株主共同の利益の観点から最善の選択といえるのかについて、事業ポートフォリオの見直しや資本関係の見直しを含む様々な戦略的選択肢と比較した上で、自覚的に検討を行うことが期待されます。しかし、以上で述べた状況に照らせば、当社において、このような検討が十分には尽くされておらず、その結果、株主共同の利益が損なわれているおそれがあると考えられます。

当社の市場株価も、本質的な企業価値を大幅に下回る状態が継続しています。これは、当社の多角化した事業ポートフォリオによるコングロマリット・ディスカウントの存在に加えて、以上で述べたような、当社の今後の業績や将来性への不透明感、そして、株主共同の利益が十分に図られることへの期待の低さを反映しているものと考えられます。

提案者は、上記のとおり、当社が、提案者の声を聞き入れ、一定の取組みを実施いただいたことは、正当に評価しています。提案者は、今後も、これまでどおり、当社の経営陣及び取締役との間で友好的かつ建設的な関係を維持してまいりたいと考えています。他方で、これまでの改善の内容やスピードは、提案者が持つ期待と危機感を大きく下回るものであり、当社において株主共同の利益に十分に配慮した経営及びその監督が行われていると評価することは困難であるのも事実であり、このままプライベートなエンゲージメントを継続していくだけでは、今後も状況が大きく改善する見込みは小さいと考えられます。そのため、提案者が責任ある機関投資家として負う受託者責任を全うするためには、よりオフィシャルな方法で提案者の意見を経営陣及び取締役に伝えるとともに、株主の総意を確認する機会を持つことが望ましいと考えるに至りました。また、当社の議決権の 20%超を保有する株主とし

て、提案者には、一定のリソースとコストを投じてでも、株主共同の利益の向上に向けて最善を尽くすことが、他の株主及び資本市場からも期待されているとも判断しています。

以上の問題意識に基づき、提案者は、当社の経営陣及び取締役会において、株主共同の利益に十分に配慮した経営及びその監督が行われることを確保するため、本議案とそれに続く一連の議案を提案することとしました。

このように、本定時株主総会において提案者が提案する全ての議案は、以上で述べた共通の問題意識に基づき、必要な変革を達成するための一連の提案となります。

イ　本議案の提案理由

現行定款第19条第1項は、取締役の員数の上限を12名と定めています。

提案者は、議案「（2）取締役（監査等委員である取締役を除く）2名選任の件」において、社外取締役2名の選任を提案しています。現在、当社の取締役の総数は11名であるところ、同議案が可決され、かつ、本定時株主総会の終結の時をもって任期が満了する取締役の人数（7名）と同数以上の取締役を選任する別の議案（会社提案に係る議案を含みます。）が可決された場合には、取締役の総数が13名以上となり、上限である12名を超えることとなります。

そこで、提案者は、取締役の員数の上限を1名増員し、12名から13名に変更することを提案します。

本議案は、上記のとおり、議案「（2）取締役（監査等委員である取締役を除く）2名選任の件」において提案する社外取締役2名の選任が定款上の取締役の員数の上限の定めに抵触しないようにするために提案するものであるところ、同議案は、その提案理由に記載のとおり、当社の取締役会において、株主共同の利益に十分に配慮した経営の監督が行われることを確保するために提案するものであることから、本議案も、議案「（2）取締役（監査等委員である取締役を除く）2名選任の件」と一体として、当社の株主共同の利益の確保に資すると考えています。

(2) 取締役（監査等委員である取締役を除く）２名選任の件

① 議案の要領

新たに次の２名を監査等委員でない取締役に選任する。

ア 安 治郎（やす じろう）（新任）（社外取締役）

【生年月日】

1973年4月20日生

【略歴及び重要な兼職の状況】

1996年4月 Daiwa Securities America Inc. 入社（ニューヨークオフィス勤務）
1998年5月 Arnhold and S. Bleichroeder（現 First Eagle Investment Management, LLC） 入社（ニューヨークオフィス勤務）
2001年4月 同社 シニア・ヴァイス・プレジデント
2005年4月 十字屋証券株式会社 取締役（新規事業推進担当）
2006年5月 株式会社ヴァレックス・パートナーズ 代表取締役（現任）
2012年4月 十字屋ホールディングス株式会社 取締役
2013年12月 藤井酒造株式会社 取締役（現任）
2018年9月 株式会社JWC 代表取締役（現任）
2022年6月 十字屋ホールディングス株式会社 代表取締役（現任）

【所有する当社株式の数】

0株

イ フィリップ・パートノー（Philip Partnow）（新任）（社外取締役）

【生年月日】

1968年1月8日生

【略歴及び重要な兼職の状況】

1995年12月 Sullivan & Cromwell LLP 入所（ニューヨーク、香港及び東京オフィス勤務）
1999年4月 日興ソロモン・スミス・バーニー証券会社 シニア・ヴァイス・プレジデント兼トランザクション・リーガル部門責任者（東京オフィス勤務）
2000年4月 UBS インベストメント・バンク M&A 部門ディレクター（東京及び香港オフィス勤務）
2004年4月 UBS インベストメント・バンク M&A 部門エグゼクティブ・ディレクター（香港オフィス勤務）
2007年4月 UBS インベストメント・バンク M&A 部門マネージング・ディレクター（香港オフィス勤務）
2007年5月 UBS 証券 投資銀行部門副責任者（北京オフィス勤務）
2010年5月 UBS インベストメント・バンク 中国M&A部門会長（北京オフィス勤務）
2010年6月 UBS 証券 取締役（北京オフィス勤務）
2013年5月 UBS インベストメント・バンク アジア地域M&A部門副会長（香港オフィス勤務）
2014年8月 PARTNOW & CO.株式会社 ファウンダー兼代表取締役社長（現任）

【所有する当社株式の数】
0株

（注）1. 各候補者と当社との間に特別の利害関係はありません。
2. 各候補者は、社外取締役候補者です。
3. 各候補者は、東京証券取引所の定めに基づく独立役員の要件を満たしています。各候補者からは、その選任が承認された場合、当社が各候補者を独立役員として届け出ることについて、承諾を得ています。
4. 当社は、各社外取締役との間で、責任限定契約を締結しており、その契約内容の概要は次のとおりであるとのことです。提案者は、各候補者の選任が承認された場合、各候補者との間でも同様に責任限定契約を締結いただくよう当社に求めます。
・ 取締役（業務執行取締役等であるものを除く。）が任務を怠ったことによって当社に会社法第423条第1項の損害賠償責任を負う場合は、同法第425条第1項の最低責任限度額を限度として、その責任を負う。
・ 上記の責任限定が認められるのは、取締役（業務執行取締役等であるものを除く。）がその責任の原因となった職務の遂行について善意でかつ重大な過失がないときに限るものとする。
5. 当社は、役員等賠償責任保険契約を保険会社との間で締結し、被保険者が負担することとなる損害賠償金及び訴訟費用等の損害を、当該保険契約により補填することとしているとのことです。提案者は、各候補者の選任が承認された場合、候補者も同様に当該保険契約の被保険者に含めていただくよう当社に求めます。

なお、現行定款第19条第1項は、取締役の員数の上限を12名と定めている。提案者は、議案「（1）定款一部変更の件（取締役の員数）」において、取締役の員数の上限を1名増員し、12名から13名に変更することを提案しているが、仮に同議案が否決され、かつ、本定時株主総会の終結の時をもって任期が満了する取締役の人数（7名）と同数以上の取締役を選任する別の議案（会社提案に係る議案を含む。）が提案された場合には、取締役候補者の合計数が定款上の取締役の員数の上限を超えることとなる。そのため、このような場合には、本議案及び当該別の議案に係る全取締役候補者について採決を行い、過半数の賛成を得た取締役候補者が12名を超える場合には、より多くの賛成を得た取締役候補者から順に12名に満つるまで取締役に選任することを求める。

② 提案の理由

ア 社外取締役の選任を提案する理由

当社の取締役会は、社外取締役比率が3分の2超であるほか、異なる専門・経験を有する弁護士・公認会計士資格保有者がそれぞれ複数名いるなど、特にコンプライアンスないし守りのガバナンスの面においては有効性のある構成であると評価しています。他方で、議案「（1）定款一部変更の件（取締役の員数）」の提案の理由アに記載のとおり、当社の取締役会においては、株主共同の利益に十分に配慮した経営の監督機能は、十分に発揮されていない状況にあります。提案者は、資本市場に関する高度の知見及び豊富な経験を有する社外取締役が取締役会に複数名加わることで、このような状況は大きく改善することが期待されると考えています。

そこで、提案者は、安治郎氏及びフィリップ・パートノー氏を当社の社外取締役に選任することを提案します。

イ　安治郎氏を社外取締役候補者とした理由

安氏は、セールス・トレーダーとしてキャリアをスタートした後、バイサイドに転身し、以来20年以上にわたって、上場株投資に携わってきました。

ニューヨークの老舗運用会社であるファースト・イーグル・インベストメント・マネージメント社では、安氏は、シニア・ヴァイス・プレジデントとして、企業分析、資金調達、商品開発、リスク管理をはじめとする幅広い資産運用業務に従事しました。

2006 年に独立系運用会社を共同設立し、代表取締役に就任して以来、安氏は、同社が資産運用を行う投資ファンドのポートフォリオ・マネージャーとして、日本の中堅上場企業に対して長期的な投資を行ってきました。同社において、安氏は、経営陣との対話を通じ、投資先企業の本源的価値の実現と更なる成長に貢献することに注力しています。

なお、安氏は、当社の社外取締役としての職務に十分な時間と労力を割くことができる状況にあります。また、安氏が関与する投資運用会社及び投資ファンドは、現在、当社に対して投資を行っておらず、また、安氏が当社の社外取締役に選任された場合、その在任期間中に当社に対して投資を行うこともありません。

安氏は、約 10 年に及ぶ米国における勤務経験を有するほか、日常的に海外のアセットオーナーや投資運用会社とコミュニケーションをとっているなど、グローバルな視点を有しています。また、安氏は、慶應義塾大学で経済学の学士号を取得し、米国証券アナリスト（CFA）の資格を保有しており、日本語及び英語に堪能です。

安氏は、長年にわたり機関投資家の立場で多くの上場企業を分析し、投資を行ってきた経験を活かし、株主共同の利益に十分に配慮した経営の監督を行うこと、株主・資本市場との対話を深化させること、及び、当社が投資家からより評価されるためのベストプラクティスについて助言を行うことが期待されます。また、安氏は、長年にわたる投資ファンドの運用を通じて構築した国内外の資本市場参加者や上場企業経営者等との幅広いネットワークを、当社の様々な経営課題の解決に役立てることも期待されます。そのため、提案者は、安氏は当社の社外取締役として適任であると考えています。

ウ　フィリップ・パートノー氏を社外取締役候補者とした理由

パートノー氏は、企業法務を専門とする米国屈指の法律事務所において法律家としてキャリアをスタートした後、投資銀行家に転身し、以来 20 年以上にわたって、M&A 及び戦略投資等のアドバイザリー業務に携わってきました。

アジア地域 M&A 部門副会長や中国合弁会社の取締役等の要職を歴任した UBS グループでは、パートノー氏は、多数の M&A 及び戦略投資案件に関してクライアントに助言を行い、その中で、日本、中国、米国及び欧州の大手企業の経営幹部と密に連携し、重要な戦略的取引の分析、意思決定及び実行の支援を行いました。その際、上場企業のクライアントに対し、資金調達その他資本市場に関する助言を行うことも多く、その過程で、資本市場に対する理解と知見も深めました。そのほか、UBS グループ自身による中国の投資銀行・ウェルスマネジメント市場への参入や投資銀行部門の立ち上げ・拡大等の重要な戦略の遂行にも中心的な立場で携わりました。

2014 年に独立して以来、パートノー氏は、日本において、自身のアドバイザリー・ブティック・ファームを経営しています。同社において、パートノー氏は、主に、外国投資家と日本の上場企業の経営陣とのエンゲージメントの支援をはじめとする、外国投資家による対

日投資に関する助言を行っており、これらの業務を通じて、日本の資本市場及び日本の上場企業が直面している課題と機会についての理解と知見を更に深めてきました。

なお、パートノー氏は、当社の社外取締役としての職務に十分な時間と労力を割くことができる状況にあります。

パートノー氏は、米国で生まれ育ち、日本及び中国における長年の勤務経験を有するなど、グローバルな視点と日本固有の価値観や企業文化等への理解の双方を兼ね備えています。また、パートノー氏は、ハーバード大学で社会学の学士号を、コロンビア大学ロースクールで法学の博士号を取得し、日本語、英語及び中国語に堪能です。

以上の知見及び経験等に鑑み、パートノー氏は、株主共同の利益に十分に配慮した経営の監督を行うことに加えて、事業ポートフォリオの見直し、M&A 戦略の検討・策定、M&A・戦略投資の検討・実行、株主・資本市場との対話の深化、事業のグローバル化など、当社において重要性の高い取組みを推進するに当たっても大きな貢献をすることが期待されることから、当社の社外取締役として適任であると考えています。

エ　各候補者と提案者との関係

提案者は、その有する幅広いネットワークの中から、当社を取り巻く経営環境や当社が抱える課題等を踏まえ、安氏及びパートノー氏が当社の社外取締役として最も相応しい知見、経験及び資質等を有すると判断したことから、両氏に対して、提案者が行う取締役選任に関する株主提案における社外取締役候補者となることを依頼し、両氏から承諾を得ました。提案者は、日本での投資活動に際して安氏及びパートノー氏と接点を持つ機会があり、その際、両氏の資質や能力に感銘を受け、以来、両氏と面識を持ってまいりました。

安氏及びパートノー氏は、提案者から完全に独立した立場で、当社の社外取締役としての職務を行うことが可能です。具体的には、安氏及びパートノー氏は、提案者との間で、取引関係、雇用・委任関係その他一切の利害関係はなく、報酬の支払い、情報の授受その他に関して一切の契約又は合意を締結しておらず、また、提案者に対して一切の義務又は責任を負っていません。したがって、安氏及びパートノー氏は、特定の株主の利益を代表するおそれはなく、当社の株主共同の利益の観点から、適切に経営の監督を行うことが可能です。

(3) 定款一部変更の件（戦略検討委員会）

① 議案の要領

現行の定款に以下の章を新設し、現行定款「第7章　計算」を「第8章　計算」へ変更の上、第 33 条以降を、各々6 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（会社提案に係る議案を含む。）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。

第7章　戦略検討委員会

（戦略検討委員会の設置）

第33条 当会社は、第 7 回定時株主総会の日後遅滞なく、第 36 条各号に掲げる職務が完了したと戦略検討委員会が認めるまでの間、戦略検討委員会を置く。

（戦略検討委員会の組織）

第34条 戦略検討委員会は、社外取締役である委員三名以上五名以内で組織する。

2． 戦略検討委員会に委員長を置く。社外取締役のうちに機関投資家における職務経験を有し、かつ、株式市場に関する高度の知見及び豊富な経験を有する者がある場合には、その者（当該者が二人以上ある場合にあっては、当該者の互選によって当該者の中から定める者）が委員長となる。当該者がない場合には、社外取締役の互選によって、社外取締役の中から委員長を定める。

3． 戦略検討委員会の委員は、社外取締役の互選によって定める。

4． 委員長は、戦略検討委員会の会務を総理する。

（戦略検討委員会の運営）

第35条 戦略検討委員会は、委員長が招集する。

2． 戦略検討委員会は、委員長及びその委員の過半数が出席しなければ、会議を開くことができない。

3． 戦略検討委員会の議事は、出席したその委員の過半数をもって決する。可否同数のときは、委員長が決する。

4． 戦略検討委員会に事務局を置く。事務局は、委員長の指示により、戦略検討委員会の招集の手続、事務処理及び議事録の作成を行う。

5． 前各項に定めるもののほか、議事の手続その他戦略検討委員会の運営に関し必要な事項は、戦略検討委員会が定める。

（戦略検討委員会の職務）

第36条 戦略検討委員会は、当会社の株主の共同の利益の最大化を図る観点から、経営陣から独立した立場で、次に掲げる職務を行う。

(1) 当会社が株主の共同の利益の最大化を図るためにとり得る戦略的選択肢について多角的に検討を行うこと。戦略検討委員会は、当該検討を行うに当たっては、各選択肢が当会社の株主の共同の利益に及ぼす影響を可能な限り定量的に評価するものとし、その際、各選択肢の実現可能性の程度及び実現に必要な期間の長短を適切に考慮する。

(2) 前号の検討に際して、潜在的な戦略的パートナー、スポンサー、買収者又は投資家その他の第三者（以下「潜在的パートナー等」という。）から戦略的選択肢に係る真摯な提案があった場合には、当該提案についても検討を行うこと。
(3) 前各号の規定により検討した戦略的選択肢の中から、客観的かつ合理的に最善と判断される選択肢を特定し、これを取締役会に勧告すること。
(4) 取締役会による実施計画（次条第 6 項に規定する実施計画をいう。以下同じ。）の策定及び取締役による実施計画に基づく手続の実施を監督すること。

（戦略検討委員会の権限等）

第 37 条 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、取締役及び支配人その他の使用人に対し、報告若しくは資料の提出その他必要な協力を求め、又は意見を述べることができる。

2． 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、委員以外の者を戦略検討委員会に出席させ、その意見又は説明を求めることができる。

3． 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、当会社の費用において、弁護士、コンサルタントその他の外部専門家を起用し、その助言又は援助を受けることができる。

4． 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、当会社に対し、次に掲げる請求をすることができる。
(1) 費用の前払の請求
(2) 支出をした費用及び支出の日以後におけるその利息の償還の請求
(3) 負担した債務の債権者に対する弁済（当該債務が弁済期にない場合にあっては、相当の担保の提供）の請求

5． 当会社は、潜在的パートナー等から戦略的選択肢に係る提案があった場合には、速やかに、戦略検討委員会に対し、当該提案を報告する。

6． 取締役会は、戦略検討委員会の勧告及び意見を最大限尊重して、前条第 3 号の勧告に係る戦略的選択肢の実施に向けた計画（以下「実施計画」という。）の策定その他必要な業務執行の決定（会社法第 348 条の 2 第 1 項の規定による委託を含む。）を行う。

7． 取締役（会社法第 348 条の 2 第 1 項の規定による委託を受けた社外取締役を含む。）は、前項の取締役会の決定に従い、かつ、戦略検討委員会の勧告及び意見を最大限尊重して、実施計画に基づく手続の実施その他必要な業務執行を行う。

8． 取締役会は、戦略検討委員会の委員である社外取締役（監査等委員である社外取締役を除く。）の報酬等（会社法第 361 条第 1 項に規定する報酬等をいう。以下同じ。）の内容の決定を行うに当たっては、戦略検討委員会における当該社外取締役の職務の内容を適切に考慮する。

9． 監査等委員である取締役は、戦略検討委員会の委員である社外取締役（監査等委員である社外取締役に限る。）の報酬等の内容の決定を行うに当たっては、戦略検討委員会における当該社外取締役の職務の内容を適切に考慮する。

（戦略検討委員会の勧告内容等の開示）

第 38 条 当会社は、第 36 条第 3 号の勧告の内容その他戦略検討委員会が適当と認める事項を、2023 年 12 月末日まで（戦略検討委員会がやむを得ない事由があると認めるときは、戦略検討委員会が適当と認める日）に、対外的に開示する。

2．　当会社は、戦略検討委員会の職務の執行の状況並びに実施計画の概要及び実施計画に基づく手続の実施の状況その他の戦略検討委員会が適当と認める事項を、戦略検討委員会が適当と認める日に、対外的に開示する。

② 提案の理由

議案「（1）定款一部変更の件（取締役の員数）」の提案の理由アに記載のとおり、当社が現在置かれている状況に照らせば、経営陣及び取締役会には、経営を現状のまま継続していくことが株主共同の利益の観点から最善の選択といえるのかについて、事業ポートフォリオの見直しや資本関係の見直しを含む様々な戦略的選択肢と比較した上で、自覚的に検討を行うことが期待される状況にあるといえます。しかし、少なくとも、これまで当社においては、そのような検討を行った結果を株主・投資者に対して説明し、その理解と信頼を得るといった取組みはなされてきませんでした。むしろ、提案者は、当社において株主共同の利益に配慮した経営及びその監督が十分になされてこなかった現状を踏まえれば、このような検討自体が十分に尽くされないまま、株主共同の利益が損なわれているおそれがあると考えています。その要因は、取締役会において株主共同の利益に配慮した経営の監督機能が十分に発揮されてこなかったことに加えて、上記のような役割を本来取締役会が果たすべきであるということ自体、十分に認識されてこなかったことにあると考えられます。

そこで、提案者は、経営陣から独立した立場で、株主共同の利益の観点から当社がとり得る戦略的選択肢を検討するとともに、その実施を監督する組織として、社外取締役で構成される戦略検討委員会を設置するとともに、その実効性を確保するため、戦略検討委員会に対し、アドバイザーとしての外部専門家の起用等の必要な権限を付与することを提案します。

なお、仮に、取締役会において、上記のような検討が既に十分に尽くされた上で、何らの戦略的選択肢もとらないという結論に至っているという場合には、戦略検討委員会による検討の結果、その判断の正当性が客観的にも担保され、株主・投資者もそれに基づき安心して投資判断を行うことができるようになるため、戦略検討委員会を設置するメリットはなお大きいと考えられます。また、戦略検討委員会の設置によって株主にもたらされる便益の大きさに鑑みると、その設置等のために想定される費用も軽微なものであり、また、戦略的選択肢の検討を必要な権限を備えた戦略検討委員会が担うことで、実効的かつ機動的な検討が可能になることから、戦略検討委員会を設置することによるデメリットは存しないものと考えられます。

(4) 定款一部変更の件（当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針）

① 議案の要領

定款「第3章　株主総会」の章に、第19条として、以下の条文を新設し、現行第19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（会社提案に係る議案を含む。）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。

（当会社の株券等の大規模買付行為への対応方針）

第19条 当会社は、当会社の株券等（金融商品取引法第27条の23第1項に規定する株券等をいう。以下同じ。）の大規模買付行為への対応方針（大規模買付行為が開始される前に導入されるものかどうかを問わない。以下「対応方針」という。）を導入している場合において、新株予約権無償割当てその他対応方針に基づく対抗措置の発動をしようとするとき、その他大規模買付行為の実現を著しく困難にする行為をしようとするときは、あらかじめ、株主総会の決議によって、その承認を受けなければならない。

2. 前項の規定にかかわらず、当会社が対応方針を導入している場合において、大規模買付者（大規模買付行為を行おうとする者をいう。以下同じ。）が対応方針において定める手続を遵守することなく大規模買付行為を行おうとするときは、当会社は、株主総会の決議による承認を受けることなく、前項の対抗措置を発動することができる。この場合においては、当会社は、株主総会の決議による承認を受けるため、対抗措置の発動後速やかに、株主総会を招集し、かつ、その決議による承認を受けることができなかったときは、直ちに、対抗措置の発動を中止するための必要な措置をとらなければならない。

3. 株主総会は、会社法に規定する事項のほか、対応方針の廃止について決議をすることができる。

4. 取締役会が大規模買付者に対して必要かつ適当な情報の提供を求め、又は大規模買付行為の評価及び検討、大規模買付者との協議及び交渉、取締役会の意見の形成若しくは代替案の立案を行うための期間として対応方針において定める期間は、合計30 営業日を超えないものとする。当会社は、当該期間を経過した場合において、第1項の対抗措置を発動しようとするときは、同項の株主総会の決議による承認を受けるため、直ちに、株主総会を招集しなければならない。

5. 前各項に定める株主総会の決議は、会社法第309 条第1 項及び本定款第17 条第1 項に規定する方法をもって行う。ただし、取引所金融商品市場（金融商品取引法第2 条第17 項に規定する取引所金融商品市場をいう。）において急速な大規模買付行為が行われている場合において、第1項の対抗措置を発動しようとするときは、この限りでない。

② 提案の理由

対象会社の取締役会の賛同を得ずに行われる、同意なき買収（いわゆる敵対的買収）には、買収が行われることで経営改革が促進され経営が改善する、あるいは、買収の対象となり得るという圧力が存在することで、経営者が業績を高めるように動機付けられ会社経営が効率化するといった経済的意義が認められています。

議案「（1）定款一部変更の件（取締役の員数）」の提案の理由アに記載のとおり、当社において、株主共同の利益に十分に配慮した経営及びその監督が行われているとはいい難い現状に照らせば、同意なき買収やその可能性の存在が当社の経営の効率性を高める上で果たす意義は大きいと考えられます。

他方で、提案者は、濫用的な買収に対処し、株主共同の利益を保護するために、対抗措置が必要となる場面があり得ることは否定されないと考えています。しかし、大規模買付行為への対応方針（いわゆる買収防衛策。以下「対応方針」といいます。）や対抗措置には、経営者の保身目的で濫用され、本来は望ましいはずの買収が阻害されたり、会社経営に対する規律が弛緩したりすることで、同意なき買収が持つ上記のような経済的意義が損われる懸念があることもまた事実です。そして、以上二つの要請をバランスよく満たす企業統治の在り方は、各会社が置かれている状況等によっても異なり得ると考えられます。

そこで、提案者は、定款において、今後当社が対応方針を導入したり、対抗措置を発動しようとしたりする場合において遵守すべき最低限の事項を定めることを提案します。

具体的には、①買収の是非に関する最終的な判断は株主が行うべきであるため、対抗措置の発動には原則として事前の株主総会決議を必要としつつ、緊急性が高い場合には事後承認も認めること（第１項、第２項）、②対応方針の廃止の決定権限を株主総会にも付与すること（第３項）、③取締役会が大規模買付者に対する情報提供要請や大規模買付行為の評価・検討等を行うために必要な期間を確保しつつ、経営者の保身目的による濫用のおそれをなくすため、同期間に上限を設けること（第４項）を提案します。また、④いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ決議（対抗措置の発動について、買収者などの利害関係者の議決権を除外して、株主総会決議を行うこと）が認められる範囲について不確実性が存在することにより、同意なき買収に大きな萎縮効果が生じており、上記の経済的意義が損われているおそれがあることを踏まえ、その範囲を明確化し、公開買付規制による保護が図られない市場内における急速な大規模買付行為に限定すること（第５項）を提案します。

なお、本提案は、対応方針の導入や対抗措置の発動について最低限遵守すべき事項を定めることを提案するものにとどまり、その他の事項、例えば、そもそも対応方針を導入するか否かや、導入する場合における手続や対応方針の内容（導入・変更・継続時の手続、有効期間、対抗措置の発動事由及び内容等）については、取締役会において、株主共同の利益の観点から適切に判断いただくことを想定しています。

(5) 定款一部変更の件（株式の発行等）

① 議案の要領

定款「第3章　株主総会」の章に、第19条として、以下の条文を新設し、現行第19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（会社提案に係る議案を含む。）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。

（株式の発行等）

第19条 当会社は、会社法第199条第1項の募集に係る株式の発行若しくは自己株式の処分又は同法第238条第1項の募集に係る新株予約権の発行をしようとするときは、あらかじめ、株主総会の決議によって、その承認を受けなければならない。ただし、次に掲げる場合については、この限りでない。

(1) 会社法第202条又は同法第241条の規定により株主に株式又は新株予約権の割当てを受ける権利を与えるとき。

(2) 公募により株式の発行若しくは自己株式の処分又は新株予約権の発行をするとき。

(3) 当会社又は当会社の子会社の取締役又は従業員に対して報酬、賞与その他の職務執行の対価として株式の発行若しくは自己株式の処分又は新株予約権の発行をするとき。

(4) 当会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、当会社の事業の継続のため緊急の必要があるとき。

(5) 募集株式又は募集新株予約権の引受人につき重要な事実を公表した場合において、当該公表の日から2週間以内に当該引受人による募集株式又は募集新株予約権の引受けに反対する旨を当会社に対し通知した株主が有する議決権が総株主（この条の株主総会において議決権を行使することができない株主を除く。）の議決権の5分の1未満であるとき。

② 提案の理由

株式会社が第三者割当増資等を行う場合には、既存株主の議決権比率の低下をもたらす可能性や、1 株の払込金額等によっては、希釈化により既存株主に経済的損失が生じる可能性があることから、既存株主の利益が大きな影響を受けることとなります。また、第三者割当増資等が、会社の経営支配権の維持・確保を目的として行われる場合や、それには至らずとも、経営陣又はその経営方針を支持しない株主や、経営陣に対して積極的に対話・提案を行い、又は行おうとする株主の影響力を低下させることを目的として行われる場合には、会社経営に対する規律が損なわれ、その効率性が害されるおそれがあります。

会社法上、公開会社において取締役会の決議によって第三者割当増資等を行うことが可能とされているのは、迅速な資金調達を可能とするためであるところ、議案「(1) 定款一部変更の件（取締役の員数）」の提案の理由アに記載のとおり、当社は、時価総額の約 61%に上る正味現金・預金及び税引後投資有価証券を抱えるほか、財務状況に照らして負債による資金調達余力も十分に存在すると考えられることから、株式市場における迅速な資金調達の必要性は限定的と考えられ、迅速な資金調達よりも会社経営に対する規律及び既存株主の利益を重視することが適切な状況にあると考えられます。

他方で、当社の企業価値及び株主共同の利益に資する第三者割当増資等は積極的に行われるべきであり、不当に妨げられるべきではありません。

そこで、提案者は、会社経営に対する規律及び既存株主の利益の観点から必要性が特に高い限定的な場合に限り、株式の発行等に事前の株主総会決議を必要とすることを提案します。

具体的には、①株主割当て及び公募の場合は、本提案の趣旨との関係で懸念が小さいことから、本提案の対象外としているため、株主総会決議は不要です（第１号、第２号）。また、②役職員に対する株式報酬も、本提案の対象外としています（第３号）。さらに、③第三者割当増資等の場合も、緊急の必要がある場合には、株主総会決議は不要であるほか（第４号）、④緊急の必要がない場合であっても、事前に反対した株主の有する議決権の合計が20％以上とならない限り、株主総会決議は必要とならないため（第５号）、株主総会決議が必要となる場合は、迅速な資金調達の必要性等が不当に損なわれないように適切に限定されています。

(6) 定款一部変更の件（剰余金の配当等）

① 議案の要領

定款第 34 条を以下のとおり変更する。なお、本定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）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。

なお、本議案は、議案「（7）剰余金の処分の件」に先立ち決議されるものとし、本定時株主総会において可決された時点でその効力を生じるものとする。

（下線は変更箇所を示します。）

現行定款	変更案
（剰余金の配当等） 第 34 条 当会社は、剰余金の配当等会社法第 459 条第 1 項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、株主総会の決議によらず取締役会の決議によって定める。 ２～４．（条文省略）	（剰余金の配当等） 第 34 条 当会社は、剰余金の配当等会社法第 459 条第 1 項各号に定める事項については、法令に別段の定めのある場合を除き、取締役会の決議によって定めることができる。 ２～４．（現行どおり）

② 提案の理由

会社法上、剰余金の配当等の決定権限は、株主総会が有することが原則ですが（同法第 454 条第 1 項）、現行定款第 34 条第 1 項は、取締役会に同権限を専属的に付与し、株主総会はこれを有しないこととしています。これは、取締役会が剰余金の配当等の決定を株主共同の利益の観点から適切に行うことを前提として、株主がその本来有する権限に制約を受けることを許容してきたものといえます。

しかし、議案「（7）剰余金の処分の件」の提案理由に記載のとおり、取締役会は、剰余金の配当等の決定を株主共同の利益の観点から適切に行ってこなかったといえます。

このように、取締役会に剰余金の配当等の決定権限を専属的に付与する前提が失われていることから、提案者は、株主が同権限の一部を取り戻し、会社法上の原則どおり、株主総会においても剰余金の配当等の決定を行うことができるようにすることを提案します。

ただし、本提案は、株主総会と取締役会の双方が剰余金の配当等の決定権限を併存的に有することを提案するものにとどまるため、取締役会は従前どおり同権限を有し続けます。したがって、取締役会が同権限を適切に行使する限り、株主総会が同権限を行使する必要は生じないため、資本政策の機動性を不当に損なうものではありません。

（7）剰余金の処分の件

① 議案の要領

議案「（6）定款一部変更の件（剰余金の配当等）」の承認可決を条件として、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提案者以外の当社株主が剰余金の処分に関する議案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 65 円から、現行定款第 34 条第 1 項に基づいて本定時株主総会の開催日までに 2023 年 3 月期末の剰余金の処分（処分の予定を含む。）として当社取締役会が決定した当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額及び本定時株主総会において提案者以外の当社株主が提案し承認された当社普通株式1株当たりの剰余金配当額の合計額を控除した金額

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 3 月 31 日現在の当社発行済普通株式総数（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ずる日

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の翌営業日から起算して、3週間後の日

② 提案の理由

提案者は、事業によって創出された利益は、まず第一に、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資などの持続的な企業価値向上に向けた投資に活用されるべきであり、それでもなお余剰があれば、企業内部に貯め込むのではなく、財務の健全性や将来生じ得る投資機会への対応の柔軟性が確保される範囲で株主ひいては社会に還元されることが、企業の資本効率を高め、社会全体の利益にも資する適切な経営の在り方であると考えており、当社の経営陣及び取締役とのプライベートなエンゲージメントの中でも、その旨を伝えてまいりました。

この点、当社の M&A 等の事業投資は、過去 4 年（2019 年 3 月期から 2022 年 3 月期）平均で当期利益の約 13%にとどまり、設備投資も減価償却費と同程度の約 21%にとどまるなど、企業価値向上に向けた投資は、創出された利益に対して小規模な水準で推移しています。

このような過去の推移に照らし、企業価値向上に向けた投資が当期利益の 30%を上回ることは当面想定し難いことに加えて、当社は、2023 年 3 月末日現在、時価総額の約 61%に上る正味現金・預金及び税引後投資有価証券を抱えており、財務の健全性は十分に確保されていること、負債による資金調達余力も十分に存在すると考えられること、現預金を圧縮することで資本効率の改善が図られることなどを踏まえると、当社においては、配当性向を少なくとも 70%とすることが適切と考えられます。

しかし、当社の配当性向は、過去 5 年（2023 年 3 月期予想を含む）平均で約 14.2%と著しく低い水準にとどまっており、その結果、多くの非事業性資産が、企業価値向上に寄与することなく、株主にも還元されないまま滞留し続け、資本効率が損なわれています。

当社の経営陣は、当時対立関係にあった大株主との間で経営権を争った 2021 年 6 月の定時株主総会に際し、株主に対して「資本効率を重視した経営を行い、株主還元を強化」する

ことを自発的に「約束」されました（2021 年 5 月 25 日付プレスリリース「株主の皆様へ議決権行使書ご返送のお願い」）。しかし、上記のとおり、当社の資本効率は依然として改善の余地が大きく、また、株主還元も、上記対立株主の要請に応じて、その保有株式の買取りを主な目的として行われた自社株公開買付け以外には、目立った強化がなされていないなど、経営陣の「約束」を信じて経営権を託した株主の信頼に十分に応えられていない状況が続いています。

そこで、提案者は、2023 年 3 月期の期末配当を、配当性向が約 70%となる金額として、1 株当たり 65 円とすることを提案します。

なお、当社は、上記の自社株公開買付けの開始を公表するに当たり、公開買付け前の「当社連結ベースの手元流動性（現金及び預金）は、5,875 百万円であり、本公開買付けの買付資金（提案者注：総額 2,000 百万円）を充当した後も、本公開買付けは当社の財務状態や配当方針に重大な影響を与えるものではなく、当社の財務の健全性及び安全性は確保される」と説明しています。この点、本提案に係る剰余金の処分後の手元流動性は約 5,280 百万円（直近開示資料に基づき計算）であり、「財務の健全性及び安全性を維持できる」上記公開買付け後の手元流動性 3,875 百万円（5,875 百万円－2,000 百万円）を大幅に上回ることを踏まえても、本提案に係る配当額は、全く問題のない水準であるといえます。

(8) 取締役（監査等委員である取締役を除く）に対する業績連動型株式報酬制度及び譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬決定の件

当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の報酬等の額は、2017 年 6 月 27 日開催の第 1 回定時株主総会において、取締役（監査等委員である取締役を除く。）を対象とする金銭報酬（以下「基本報酬」という。）の総額として、年額 1 億 8 千万円以内（ただし、使用人兼務取締役の使用人部分の給与は含まれない。）と承認されており、また、2019 年 6 月 25 日開催の第 3 回定時株主総会において、取締役（監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。）を対象とする譲渡制限付株式報酬制度（以下「従来の株式報酬制度」という。）に係る金銭報酬債権の総額として、基本報酬に係る報酬枠とは別枠で、年額 1 億円以内（同制度に基づき発行又は処分される当社普通株式の総数は年 20 万株以内）と承認されています。

もっとも、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ためには、中長期的な業績と連動する報酬の割合が適切に設定される必要があるところ（コーポレートガバナンス・コード補充原則 4-2①）、当社の現行報酬制度において、このような業績連動報酬は設けられておりません。

そこで、提案者は、当社の取締役（監査等委員である取締役及び社外取締役を除く。）（以下「対象業務執行取締役」という。）を対象に、基本報酬に係る報酬枠とは別枠で、従来の株式報酬制度に代えて、総額を大幅に増額しつつ、中長期的な業績との連動性を明確化した業績連動型株式報酬制度（以下「本 PSU 制度」という。）を導入することを提案します。

また、社外取締役に対して業績によって付与数が変動しない自社株報酬などのインセンティブ報酬を付与することは、取締役会の一員としての当事者意識を持たせ、かつ、インセンティブを付与する観点から有効であると指摘されているところ（経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」別紙 1）、現在、当社の社外取締役（監査等委員である社外取締役を除く。）に対して、自社株報酬は付与されておりません。

そこで、提案者は、当社の社外取締役（監査等委員である社外取締役を除く。）（以下「対象社外取締役」という。）を対象に、基本報酬に係る報酬枠とは別枠で、業績条件を付さない譲渡制限付株式報酬制度（以下「本 RS 制度」という。）を導入することを提案します。ただし、本 RS 制度に基づき対象社外取締役に対して当社普通株式の交付を行うか否かについては、最終的には、報酬委員会の審議を経て、当社取締役会において判断することとします。

本 PSU 制度に基づき支給する金銭報酬債権及び当社普通株式の交付に伴って生じる納税資金に充当することを目的とする金銭（以下「納税目的金銭」という。）の総額は、従来の株式報酬制度に係る金銭報酬債権の総額である年額 1 億円以内から 5 割増額し、年額 1 億 5 千万円以内とし、本 RS 制度に基づき支給する金銭報酬債権の総額は、年額 3 千万円以内とします。また、各対象業務執行取締役又は各対象社外取締役への具体的な支給時期及び配分については、報酬委員会の審議を経て、当社取締役会において決定することとします。

本議案が承認された場合には、既に割当て済みのものを除き、従来の株式報酬制度は廃止することとし、以後、同制度に基づく新たな譲渡制限付株式の割当ては行わないこととします。

なお、現在の対象業務執行取締役は 3 名、対象社外取締役は 4 名ですが、提案者は、議案「(2) 取締役（監査等委員である取締役を除く）2 名選任の件」において、対象社外取締役 2 名の追加選任を提案しています。

【本 PSU 制度（業務執行取締役向け）の内容】

① 本 PSU 制度の概要

本 PSU 制度は、対象業務執行取締役に対して、当社の連続する 3 事業年度からなる評価期間（以下「評価期間」という。）における業績目標達成度（下記④において定義する。）に応じて算定される数の当社普通株式を交付する業績連動型の株式報酬制度です。

当社は、評価期間終了後、対象業務執行取締役に金銭報酬債権及び納税目的金銭を支給し、当該金銭報酬債権の全部を現物出資させることで、対象業務執行取締役に当社普通株式を発行又は処分します。

初回の評価期間は 2024 年 3 月 31 日に終了する事業年度から 2026 年 3 月 31 日に終了する事業年度までの 3 事業年度とし、以後、毎事業年度において、当該事業年度を含む連続する 3 事業年度が評価期間となる予定です。

対象業務執行取締役に対する金銭報酬債権及び納税目的金銭の支給並びに当社普通株式の交付は評価期間終了後に行われるため、本 PSU 制度の導入時点では、対象業務執行取締役に対してこれらを支給又は交付するか否か、並びに支給する金銭報酬債権及び納税目的金銭の額並びに交付する当社普通株式の数は確定していません。

当社普通株式の発行又は処分に当たっては、当社と対象業務執行取締役との間で、概要、以下の内容を含む譲渡制限付株式割当契約（以下①において「本割当契約」という。）を締結するものとします。

ア 対象業務執行取締役は、本割当契約に基づき割当てを受けた日から当社の取締役の地位を喪失する日までの間（以下①において「譲渡制限期間」という。）、本割当契約に基づき割当てを受けた当社普通株式（以下①において「本割当株式」という。）について、譲渡、担保権の設定その他の処分をしてはならない（以下①において「譲渡制限」という。）。

イ 対象業務執行取締役において、法令、当社の内部規程又は本割当契約に重要な点で違反したと当社取締役会が認めた場合、その他本割当株式の全部を当社が無償で取得することが相当であると当社取締役会が決定した場合には、当社は、本割当株式を当然に無償で取得する。

ウ 上記アの定めにかかわらず、当社は、譲渡制限期間中に、当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約又は株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社株主総会（ただし、当該組織再編等に関して当社株主総会による承認を要さない場合においては、当社取締役会）で承認された場合には、当社取締役会の決議により、本割当株式の全部について、当該組織再編等の効力発生日に先立ち、譲渡制限を解除する。

② 本 PSU 制度に係る金銭報酬債権の総額及び株式総数の上限

本 PSU 制度に基づき対象業務執行取締役に支給する金銭報酬債権及び納税目的金銭の総額は年額 1 億 5 千万円以内とし、発行又は処分される当社普通株式の総数は年 8 万株以内とします（2022 年 12 月末日現在の発行済株式総数 4,685,745 株の約 1.71%に相当。なお、従来の株式報酬制度に基づき発行又は処分される当社普通株式の総数は年 20 万株とされているため、本 PSU 制度に基づく希薄化率は従来の株式報酬制度の希薄化率の 4 割に抑えられています。）。ただし、当社普通株式の株式分割（当社普通株式の無償割当てを含む。）又は株式併合が行われた場合その他本 PSU 制度に基づき発行又は処分される当社普通株式の総数の調整を必要とする事由が生じた場合には、当該総数を合理的な範囲で調整します。

③　1株当たりの払込金額

本PSU制度に基づき割当てを受ける当社普通株式の1株当たりの払込金額は、当社普通株式の割当てに関する当社取締役会の決議の日の前営業日における東京証券取引所における当社普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）を基礎として、対象業務執行取締役に特に有利な金額とならない範囲で、当社取締役会において決定します。

④　対象業務執行取締役が交付を受ける当社普通株式の算定方法

本 PSU 制度に基づき評価期間終了後に対象業務執行取締役に交付する当社普通株式の数（以下「交付株式数」という。）は、（ⅰ）当社取締役会において対象業務執行取締役の役位等に応じて定められる株式数（以下「基準交付株式数」という。）に、（ⅱ）評価期間における当社の株主総利回り（Total Shareholder Return。以下「TSR」という。）及び投下資本利益率（Return on Invested Capital。以下「ROIC」という。）に係る業績目標達成度（以下「業績目標達成度」という。）を乗じた株式数とします。

具体的な算定式は、以下のとおりです。ただし、評価期間に占める対象業務執行取締役の在任期間の割合等に応じて合理的な調整を行うこととします。

- 交付株式数＝基準交付株式数×業績目標達成度
- 基準交付株式数：当社取締役会において対象業務執行取締役の役位等に応じて定められる株式数
- 業績目標達成度：
  ア　TSR目標及びROIC目標の両方が達成された場合：100%
  イ　TSR目標及びROIC目標のいずれか一方のみが達成された場合：50%
  ウ　TSR目標及びROIC目標のいずれも達成されなかった場合：0%
- TSR目標：
  以下の算定式に従って算定する当社のTSRが150%以上であること
  TSR＝（A＋B）÷C（%）
  A：評価期間の末日における東京証券取引所における当社普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）
  B：評価期間における当社普通株式1株当たり配当額の累計額
  C：評価期間の初日の前営業日における東京証券取引所における当社普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）
- ROIC目標：
  以下の算定式に従って評価期間中の各事業年度ごとに算定する当社のROICの平均値が、報酬委員会の審議を経て当社取締役会において定める数値（ただし、10%以上とする。）以上であること
  ROIC＝D÷（E＋F）（%）
  D：各事業年度における税引後連結営業利益
  E：各事業年度の初日及び末日における連結有利子負債の平均値
  F：各事業年度の初日及び末日における連結純資産の平均値

なお、対象業務執行取締役が、正当な理由なく当社の取締役の地位を喪失したこと及び一定の非違行為があったこと等、株式報酬制度としての趣旨を達成するために必要な権利喪失事由（当社取締役会において定める。）に該当した場合には、対象業務執行取締役に対して

本PSU制度に基づく金銭報酬債権及び納税目的金銭は支給されず、当社普通株式も交付されないこととします。

また、評価期間中に対象業務執行取締役が正当な理由により当社の取締役の地位を喪失した場合又は評価期間中に新たに対象業務執行取締役に就任した場合には、当社取締役会において定める合理的な方法に基づき、対象業務執行取締役又はその相続人等に交付又は支給する当社普通株式の数又は金銭報酬債権及び金銭の額並びに交付又は支給の時期を調整します。

⑤　組織再編等における取扱い

上記④の定めにかかわらず、当社は、評価期間中に、当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約又は株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社株主総会（ただし、当該組織再編等に関して当社株主総会による承認を要さない場合においては、当社取締役会）で承認された場合には、当社取締役会の決議により、評価期間の開始日から当該組織再編等の承認の日までの期間等を踏まえて当社取締役会において合理的に定める数の当社普通株式を交付し、又はこれに相当する額として当社取締役会において合理的に算定する額の金銭を支給することができるものとする。

【本RS制度（社外取締役向け）の内容】

①　本RS制度の概要

対象社外取締役は、原則として毎年、当社取締役会の決議に基づき、本RS制度に基づき支給される金銭報酬債権の全部を現物出資財産として給付し、当社普通株式について発行又は処分を受けます。

当社普通株式の発行又は処分に当たっては、当社と対象社外取締役との間で、概要、下記④に定める内容を含む譲渡制限付株式割当契約（以下④において「本割当契約」という。）を締結するものとします。

②　本RS制度に係る金銭報酬債権の総額及び株式総数の上限

本RS制度に基づき対象社外取締役に支給する金銭報酬債権の総額は年額3千万円以内とし、発行又は処分される当社普通株式の総数は年16,000株以内とします（2022年12月末日現在の発行済株式総数4,685,745株の約0.34%に相当）。ただし、当社普通株式の株式分割（当社普通株式の無償割当てを含む。）又は株式併合が行われた場合その他本RS制度に基づき発行又は処分される当社普通株式の総数の調整を必要とする事由が生じた場合には、当該総数を合理的な範囲で調整します。

③　1株当たりの払込金額

本RS制度に基づき割当てを受ける当社普通株式の1株当たりの払込金額は、当社普通株式の割当てに関する当社取締役会の決議の日の前営業日における東京証券取引所における当社普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）を基礎として、対象社外取締役に特に有利な金額とならない範囲で、当社取締役会において決定します。

④　本割当契約において定める内容の概要

ア　対象社外取締役は、本割当契約に基づき割当てを受けた日から当社の取締役の地位を喪失する日までの間（以下④において「譲渡制限期間」という。）、本割当契約に基づき割当てを受けた当社普通株式（以下④において「本割当株式」という。）について、譲

渡、担保権の設定その他の処分をしてはならない（以下④において「譲渡制限」という。）。

イ　対象社外取締役が、譲渡制限期間の開始日以降、最初に到来する当社の定時株主総会の開催日までの期間（以下「役務提供予定期間」という。）が満了する前に当社の取締役の地位を喪失した場合には、当社取締役会が正当と認める理由がある場合を除き、当社は、本割当株式を当然に無償で取得する。

ウ　上記アの定めにかかわらず、当社は、対象社外取締役が、役務提供予定期間中、継続して、当社の取締役の地位にあったことを条件として、本割当株式の全部について、譲渡制限期間が満了した時点をもって譲渡制限を解除する。ただし、対象社外取締役が、上記イに定める当社取締役会が正当と認める理由により、役務提供予定期間が満了する前に当社の取締役の地位を喪失した場合には、譲渡制限を解除する本割当株式の数及び譲渡制限を解除する時期を、必要に応じて合理的に調整するものとする。

エ　当社は、譲渡制限期間が満了した時点において上記ウの定めに基づき譲渡制限が解除されていない本割当株式を当然に無償で取得する。

オ　上記アの定めにかかわらず、当社は、譲渡制限期間中に、当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約又は株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社株主総会（ただし、当該組織再編等に関して当社株主総会による承認を要さない場合においては、当社取締役会）で承認された場合には、当社取締役会の決議により、譲渡制限期間の開始日から当該組織再編等の承認の日までの期間を踏まえて当社取締役会において合理的に定める数の本割当株式について、当該組織再編等の効力発生日に先立ち、譲渡制限を解除する。

カ　上記オに規定する場合においては、当社は、上記オの定めに基づき譲渡制限が解除された直後の時点においてなお譲渡制限が解除されていない本割当株式を当然に無償で取得する。