



2025年5月9日

各 位

会 社 名 ニ ッ タ 株 式 会 社
代表者名 代 表 取 締 役 社 長 北村 精一
(コード番号 5186 東証プライム)
問合せ先 取 締 役 兼 執 行 役 員
コーポレートセンター長 懸上 耕一
(電話番号 06-6563-1211)

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、2025年6月26日開催予定の第96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「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、本株主提案に関する当社取締役会の意見を決議いたしましたので、下記の通りお知らせいたします。

記

1. 提案株主

株主名：ダルトン・キズナ（マスター）ファンド・エルピー

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 剰余金の処分の件
- ③ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- ④ 社外取締役の構成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」に記載のとおりです。

なお、別紙「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記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

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

（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

本株主提案は、東京証券取引所が要請する「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の取組みに関して、定款に条項を新設することを求めるものです。しかしながら、わが国の会社法において定款は、法人の目的や組織、活動等に関する根本規則を定めるもの

です。一方で、資本コストや株価を意識した経営の実現のためには市場環境や事業戦略の変化に迅速かつ柔軟に対応していくことが不可欠ですので、会社の根本規則である定款に本株主提案の条項を定めることは適切ではないと考えます。

当社は資本コストや株価を意識した経営の実現に向け、その対応について2023年11月2日に公表するとともに中長期経営計画「SHIFT2030」フェーズ2を策定し、2025年4月1日にこれを公表しております。

東京証券取引所の要請では、「PBR1倍割れは、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、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安」とされていますので、当社はその改善に向けて、取組方針として、①成長戦略 ②資本効率の改善 ③株主還元の強化を掲げています。

とりわけ、資本効率の改善に向けて、事業・製品ポートフォリオの最適化による資源再配分、事業ROICの改善及び政策保有株式の縮減等の取組みを進めていくこととしております。

この中長期経営計画「SHIFT2030」フェーズ2に掲げた成長戦略の着実な実行と、資本効率及び株主還元を重視した経営を進めることで、企業価値の最大化を図ってまいります。

加えて、当社の利益構造として、持分法投資利益の影響が大きいことは、投資家にとって重要な視点であることを認識しており、持分法適用会社の資本収益性を表示するとともにその成長支援を進めていくことを掲げております。

このように、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」に関して具体的かつ積極的に取組んでおります。また、当社の取組みについて株主の皆様をはじめとしたステークホルダーの皆様にご理解頂けるように適時適切な情報開示に努めてまいります。

以上の理由から、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

議題② 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、本株主提案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、株主の皆様に対する利益還元を重要な経営課題の一つとして位置づけ、企業体質の強化・充実を図りつつ、業績に応じた適正な利益配分を行うことを基本方針としております。また、2023年11月2日に、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた取組みの一環として、株主の皆様に対する利益還元強化の姿勢をより明確に示すため、株主還元方針を変更し、これを開示しております。

2024年3月期から中長期経営計画「SHIFT2030」フェーズ2終了までの期間（2024年3月期～2028年3月期）においては、上記の基本方針を維持しつつ、連結配当性向30%以上かつDOE（株主資本配当率）2.5%以上を目安に、安定的かつ着実な増配（期間中毎年1株当たり10円以上の増配）を継続的に実施することとしております。

この株主還元方針に基づき、2025年3月期の期末配当金については、1株あたり普通配当69円と創業140周年の記念配当5円を合わせ、74円とさせていただきます予定です。これにより年間配当予想は1株当たり140円となります。

この株主還元方針の通り、当社は株主の皆様に対して一定期間にわたる安定的な配当政策を実行しており、今後も持続的な利益還元の向上を目指す方針です。本株主提案は、1株当たり当期純利益の100%の配当、すなわち、配当性向100%を提案するもので、このような短期的な視点での配当の増額は、短期的な株主利益には寄与するものの、当社の中長期的な企業価値向上を妨げる恐れがあり、中長期的な株主価値の最大化にはつながらないと考えております。

当社取締役会は、中長期的な視点での株主価値の最大化を重視し、今後の事業展開や成長を支えるための資金確保も重要であると考えております。短期的な配当の増額は、中長期的な株主利益を損なうリスクを伴い、今後の成長投資や事業戦略の実行に支障をきたす可能性があります。そのため、健全な財務基盤を維持しながら、安定的かつ着実な増配を目指す現行の配当政策を維持することが重要と判断しております。

以上の理由から、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

議題③ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

(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

当社の取締役の報酬制度は、各年の業績目標の着実な達成と適切なマネジメントを促すインセンティブになるとともに、取締役が中長期経営計画の達成等を通じた中長期にわたる企業価値の持続的向上を十分に意識づける報酬体系とすることを基本方針としております。

当社の社外取締役を除く取締役の報酬は、固定報酬、業績連動報酬及び譲渡制限付株式報酬により構成されております。固定報酬は、企業成長を牽引するための資質や能力を十分に発揮し、かつ職責に応えるための基本報酬として毎月金銭で支払うものとしております。業績連動報酬は単年度の業績目標の着実な達成と適切なマネジメントを促すインセンティブとして、各事業年度の業績評価に応じて支払われる金銭報酬です。譲渡制限付株式報酬は、2019年度から導入した制度で、取締役に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同時に、取締役と株主との一層の価値共有を進めることを目的として、譲渡制限付株式の付与に係る現物出資財産として、金銭報酬債権を支給するものです。

また、当社は、取締役の報酬等の決定における客観性と透明性を確保することを目的として、独立社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会（以下「本委員会」といいます。）を設置しており、取締役の報酬に関する基本方針、報酬制度、報酬水準、報酬の構成等については、本委員会からの助言を踏まえて取締役会で決定することとしております。

また、取締役の個人別の報酬額の決定にあたっては、本委員会がその内容について上記方針との整合性を含め総合的に検討を行っており、取締役会においては、本委員会の答申及び助言を踏まえながら、経済情勢及び同業種・同規模の他企業の水準、会社の業績や経営内容を考慮し、決定をしております。

本株主提案は、対象取締役等に対して、年額300百万円以内、付与株式数の上限91,000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し、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旨を提案しています。

しかしながら、本株主提案の内容は、当社取締役の報酬に関する基本方針から大きく乖離しており、基本報酬、業績連動型報酬及び非金銭報酬等としての株式報酬という3つの報酬のバランスを著しく欠く株式報酬偏重の制度であるため、当社取締役の報酬体系としては適切ではないと考えております。

なお、当社は、定期的にコーポレートガバナンスについての見直しを行っており、取締役の報酬のあり方についても、中長期的な業績の向上と企業価値の増大のインセンティブとするという観点から、より良い方策について、今後も検討を続けてまいります。

以上の理由から、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

議題④ 社外取締役の構成に関する定款変更の件

(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、取締役の選任に関する客観性と公正性を確保するために、取締役会の諮問機関として、指名・報酬委員会（以下、「本委員会」といいます）を設置しております。本委員会は、独立社外取締役が委員長を務め、委員の過半数が独立社外取締役で構成されています。取締役候補者については、本委員会からの助言・提言を踏まえ、取締役会において選定しており、本定時株主総会に上程しております取締役候補者についてもこのプロセスを踏んで選定しております。

当社では、取締役会全体として求められるスキル、知識、経験を十分に備え、かつ多様性を確保したメンバー構成となるように、取締役会の構成員が備えるべきスキルを特定し、その認定基準を設定しています。また、本委員会では、コーポレートガバナンス・コード並びにサクセッションプラン及びスキル認定基準を踏まえて、当社業務に精通した社内人材と専門性の高いスキル・経験を保有する社外人材とをバランスよく取締役候補者として選定し、取締役会に対して助言・提言をしております。

また、2024年6月の当社株主総会では、各取締役の選任議案につきまして、95%以上の高い賛成率でご承認を頂いており、当社の取締役会の構成は多くの株主の皆様からご支持を頂いているものと認識しております。

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、8名中3名が独立社外取締役です。これは「独立性を有する社外取締役を少なくとも3分の1以上」とするプライム市場上場会社に求められるコーポレートガバナンス・コード上の要件を満たしております。

また、独立社外取締役3名の属性は、企業経営者、弁護士、公認会計士と高度な専門性と様々な経験を有し、コーポレートガバナンスにも知見の深い人材で構成しており、うち1名は女性です。

当社取締役会は、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、当社グループ理念と中長期経営計画「SHIFT2030」の達成に向けた経営の執行及び監督のために最適な構成であること、また、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となっていることを確認及び判断しており、当社はこのことが、株主の皆様の利益に繋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。

以上の理由から、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※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ております。

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 剰余金の処分の件
- 3 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- 4 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

- 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)	第7章 <u>開示</u>
	(資本コストや株価を意識した経営に関する開示)
	第 43 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。

(2) 提案の理由

弊社は2023年3月31日に東京証券取引所がプライム市場及びスタンダード市場の全上場会社を対象として要請している「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」(以下、「東証要請」)の主旨に賛同しております。また、その対応が形式面にとどまらず、実効性の高いものであるために、2024年2月1日に東京証券取引所が発表した「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、取り組みの継続的な検証が有効であると考えます。

当社は、東証要請に基づく開示状況は開示済となっており、中長期経営計画「SHIFT2030」フェーズ2において、事業ROICの定量目標や資本コスト7%を意識した投資判断など資本効率改善の取組みへの開示は評価できるものです。しかし、当社のPBRは0.6倍台と1倍を大きく下回って推移しており、これは当社の株価が清算価値より低く株式市場から評価されていることを意味します。東証要請では、「PBR1倍割れは、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、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安」とされ、東証要請に対応するために当社はさらなる取組みと実践が必要です。

当社は事業セグメントから得られる収益である営業利益だけではなく、持分法適用会社から得られる持分法投資利益が収益の柱となっており、投資家は持分法適用会社を含んで当社を評価します。しかし、当社の定量目標には当社全体の資本効率の指標であるROEの開示がなく、東証要請の趣旨である投資者の視点を踏まえた開示としては不十分です。また、当社はキャッシュ・アロケーションに関する項目の開示はあるものの、株主還元、成長投資資金、運転資金の具体的な金額規模の開示がなく、ポイントと事例に記載のあるバランスシートが効率的な状態になっているかという視点の開示が不十分であると考えます。当社がこれらの具体的な内容を開示することによって、東証要請に趣旨である中長期的な目線を持つ株主・投資者の期待に応えることができると考えます。

2 剰余金の処分の件

(1) 議案の要領

①配当財産の種類

金銭

②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株当たり347円から当社提案配当金額を控除した金額を当社提案配当金額に加えて配当する。

当社提案配当金額とは、本定時株主総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金の処分に関する議案に基づく普通株式1株当たり配当金額の

こととする。また、第96期1株当たり当期純利益金額に100%を乗じた金額について小数点以下を切り捨てた金額（以下、「実績EPSの100%相当額」）から、当社中間配当金66円を控除した金額が347円と異なる場合には、冒頭の347円を実績EPSの100%相当額から中間配当金66円を控除した金額に読み替えることとする。

配当総額は、上記普通株式1株当たりの配当金額に2025年3月31日現在の配当の対象となる株式数を乗じた金額とする。

③剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の開催日の翌営業日

なお、本議案は、本定時株主総会に会社側の剰余金の処分案が提案された場合、同提案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

(2) 提案の理由

剰余金の処分の件の議案における普通株式1株当たり347円の提案は、年間配当金が1株当たり当期純利益の100%、つまり配当性向100%を配当すべきとの提案です。

当社は2024年12月末時点で現金及び預金と有価証券、投資有価証券（債券）で373億円、政策保有株式である投資有価証券で137億円を保有し、両者の合計は510億円と計算され、2025年3月末時点の時価総額の約50%の規模となっております。必要資金を超えた現金資産の積み上げは資本効率の低下・企業価値の毀損につながります。また、当社のPBRは0.6倍台と1倍を大きく下回っており、当社の現在の株価が清算価値より低く評価されています。このような株価評価を放置することは、株主にとって看過できるものではありません。

当社の配当方針は連結配当性向30%以上かつDOE（株主資本配当率）2.5%以上を目安に、安定的かつ着実な増配（期間中毎年1株当たり10円以上の増配）を継続的に実施する方針と開示しております。この配当方針では当社の自己資本を増加させ、これまでと同様に現金資産が積み上がり資本効率の低下につながります。そこで、PBR1倍割れの状況を改善し株価を意識した経営を行うとともに、当社の現金資産を低減し資本効率の向上を図るため、当期純利益を株主に還元することで株主価値を向上する施策を実施すべきと考えます。

3. 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、2020年6月25日開催の定時株主総会において年額300百万円以内（うち、社外取締役30百万円以内）とすること、これとは別枠で、2019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100百万円以内、株式数の上限を年50,000株以内（社外取締役は付与対象外）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と執行役員に対し、年額300百万円以内、付与株式数の上限91,000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。取締役は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ます。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95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128百万円の固定報酬が支払われているのに対し、株式報酬は40百万円となっており、固定報酬の31%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10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。

4 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18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18条当社の取締役は、9名以内とする。 <u>2（新設）</u>	（員数） 第18条当社の取締役は、9名以内とする。 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。多様性ある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、取締役8名のうち社外取締役は3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充たしているものの、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