



2025年2月13日

各位

会社名 株式会社ノーリツ
代表者名 代表取締役社長 腹巻 知
(コード 5943 東証プライム市場)
問合せ先 常務執行役員 岸 栄一
経営企画本部長
(電話番号 078-391-3361)

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、2025年1月20日付「株主提案に関する書面受領のお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、当社株主であるNIPPON ACITVE VALUE FUND PLCより、2025年3月27日開催予定の当社第75回定時株主総会において、株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面を受領しておりましたが、本日開催した取締役会において、本株主提案に反対する旨の取締役会意見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

1. 提案株主

提案株主名：NIPPON ACITVE VALUE FUND PLC

所有株式数：1,500,000株（議決権比率：3.23%）

2. 本株主提案において提案された議題

- 1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件
- 2 自己株式取得の件
- 3 社外取締役の員数に関する定款変更の件

3. 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。

4. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

- 1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件

(1)当社取締役会の意見

当社取締役会は、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等は、その経営責任を明確にし、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして十分に機能するよう、株主と価値を共有する報酬体系としております。

具体的には、当社の代表取締役および業務執行取締役の報酬は、基本報酬(月例報酬)、業績連動型年次現金賞与、譲渡制限付株式報酬および事後交付型業績連動型株式報酬の4つで構成されており、「譲渡制限付株式報酬」の導入については2021年3月開催の定時株主総会において、「事後交付型業績連動型株式報酬」の導入については2024年3月開催の定時株主総会においてご承認いただいております。なお、社外取締役および監査等委員である取締役については、その職務に鑑み固定の基本報酬(月例報酬)のみを支給しております。また、当社は委員の過半数を独立社外取締役とし、委員長を独立社外取締役とする報酬諮問委員会を設置し、取締役の報酬制度および報酬の決定プロセスの透明性・公正性確保を図っております。同委員会においては、当社と同程度の事業規模の企業の動向や調査会社から提示を受けたデータ等を踏まえ、各取締役の報酬について検討を行っております。取締役会は、同委員会の答申内容を尊重し、個人別の報酬等の内容を決定することとしております。

「株主との価値共有(または株主との利益共有)」という点におきましては、譲渡制限付株式報酬に関しましては、支給額を基本報酬の20%に設定し、定時株主総会後に開催される取締役会で決定し、毎年4月に支給しております。事後交付型業績連動型株式報酬につきましては、ROEの達成状況に応じて支給割合が異なりますが、仮に評価計数が100%の場合は、基本報酬の19%程度となる予定です。

このように、当社の現在の報酬制度は、企業価値の持続的向上を図るインセンティブを与えるとともに、株主の皆様との価値共有を十分に実現することのできる適切なものであって、その水準も妥当と考えられるものであり、現在の株式報酬制度とは別枠で、本株主提案に基づく株式報酬制度を導入することは、会社規模、営業利益水準、当社と同程度の事業規模や関連する業種・業態に属する企業をベンチマークとする報酬水準等からして、現時点において、バランスを欠く過大な報酬枠であると考えられます。

また、本株主提案では、社外取締役および監査等委員である取締役を含めて、譲渡制限付株式報酬制度を導入することが提案されております。しかしながら、当社取締役会は、社外取締役には独立した立場から当社経営への助言や経営陣による業務執行に対する適切な監督を行っていただくことを期待していること、また監査等委員である取締役においても、取締役の業務執行に対する監査を通じて取締役会による経営の監督機能を強化することを期待していることから、これらの者に対して譲渡制限付株式を付与することは独立性を阻害することになりかねないため適切でないと考えております。

以上のことから、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、本株主提案の内容については報酬諮問委員会で審議しております。取締役会は報酬諮問委員会からの答申を踏まえ、取締役会意見を決議しております。

当社としましては、本株主提案の内容を真摯に受け止めるとともに、今後も引き続き、報酬構成のバランスや水準等だけでなく、取締役の当社株式の保有株式数に対する考え方等も含め、企業価値向上に資する報酬制度の在り方について、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いきたいと考えております。

2 自己株式取得の件

(1)当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(2)反対の理由

当社は 2030 年のありたい姿を示した 2030 年ビジョンおよび 2026 年度を最終年度とする中期経営計画『Vプラン 26』を策定し、企業価値向上に向けて取り組んでおります。2030 年ビジョンにおいては、2030 年の ROE 目標を 8%以上とし、『Vプラン 26』においては、財務目標として ROE 目標 6%超、未財務目標として FTSE3.3 以上を掲げております。

『Vプラン 26』の達成にむけて、①事業ポートフォリオの変革、②戦略投資の拡大と資本政策、③サステナビリティ経営の推進を重点戦略とし、持続的な成長と企業価値向上を目指しております。

このうち、戦略投資の拡大と資本政策に関しては、事業戦略の実行に当たり、3年総額 325 億円の投資を計画し、その内 235 億円を海外事業や生産革新など成長事業や戦略課題に投入することで、持続的な成長を目指しております。また、「株主還元策の強化」「政策保有株式の縮減」等、資本コストや株価を意識した経営への対応を推進しております。

特に株主の皆様への利益還元を経営の重要課題の一つとして位置づけており、更なる株主還元の充実を図るために、配当については連結配当性向 50%または連結純資産配当率 (DOE) 2.5%のいずれか高い額を目途として配当を行うことで、業績連動に安定性を加味した配当を実現することとしております。自己株式の取得については機動的に実施することとしており、2025 年 2 月には、20 億円（自己株式控除後発行済株式総数の約 3%）の自己株式取得を公表しております。

一方、本株主提案は約 87 億円の自己株式の取得を 1 年間で行うことを求めておりますが、この規模は、当社の年間キャッシュフロー水準を大幅に上回る水準となります。仮に本株主提案の内容を実施した場合、成長投資の財源を損ない、当社の中長期的成長と企業価値の向上を停滞させることになるだけではなく、財務の安定性をも失わせ、結果として、株主の皆様の中長期的な利益を損なうことになるかと認識しております。また、基幹事業を継続するための資金に加え、戦略事業、M&A 等、成長投資のための機動的資金の必要性を勘案した場合、現在の当社の現金水準は適正なものと判断しております。したがって、本株主提案の規模の自己株式取得を 1 年間で行うことは、当社が成長投資を円滑に遂行する上で、適切ではないと考えております。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

3 社外取締役の員数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、取締役等の指名に関する重要な事項の検討にあたり、独立性と客観性を強化し、コーポレートガバナンス体制を一層充実させるため、2016年9月より、独立社外取締役を委員長とし、委員の過半数を独立社外取締役で構成する指名諮問委員会を設置しております。

指名諮問委員会は、コーポレートガバナンス報告書で開示している取締役選任基準およびスキル・マトリックスに基づき、当社の経営戦略に照らし、企業価値向上に寄与する人材を取締役候補者とするよう、取締役会に提案しております。

また、当社は、2019年3月より、監査等委員会設置会社へ移行し、取締役会の監査・監督機能を一層強化するとともに、意思決定の迅速化および中長期視点での議論の更なる充実を進めております。社外取締役監査等委員には、毎回の取締役会で発言機会を確保する等により、適法性監査の観点だけでなく、業務執行に対する独立した立場から能動的かつ積極的に意見を述べ、自由闊達な意見表明が行われております。

こうした意見を経営に活かすことでガバナンスを一層強化する体制が実現できていると考えております。また、当社取締役会は、毎年、取締役会の実効性評価を実施しており、社内、社外役員からの評価結果を受けて取締役会として課題を認識した上で議論を行い、継続的改善に取り組んでおります。

現在、当社の取締役会構成は取締役総数9名中3名（うち女性1名）を独立社外取締役としており、企業経営経験者、弁護士、公認会計士という多様性に富む構成となっております。当社取締役会は、当社の中期経営計画『Vプラン26』を達成するとともに、さらには長期ビジョンの達成に向けた経営の執行を監督するにあたり多様性を有する最適な構成であり、当社の企業価値の持続的な向上、すなわち株主の皆様の利益につながるものと考えております。

過半数の社外取締役を選任するか否かという取締役会の構成については、コーポレートガバナンス・コードにおいても、「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」決定されるべきとされております。一方で本株主提案のような規定を定款に設けることは、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、その時々々の経営戦略に基づいて機動的に検討すべき取締役会構成の妨げになると判断しております。

以上のことから、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、本株主提案の内容については指名諮問委員会にて審議しております。取締役会は指名諮問委員会からの答申を踏まえ、取締役会意見を決議しております。

ちなみに、株主提案でご指摘のあった「株式アナリストとして高い経験とスキルを持

つ人材」の登用に関しましては、監査等委員である取締役谷保廣氏が公認会計士・税理士に加え、証券アナリスト資格を保有する等、専門性を有しており、多面的な視点で発言をするなど経営に対する助言・監督の職責を果たし、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に貢献して頂いております。

当社としましては、今後も引き続き、企業価値に資するコーポレートガバナンスの強化に向けて、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セットを含む取締役会構成の在り方について、指名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いきたいと考えております。

以上

別紙「本株主提案の内容」

※提案株主から提出されたものの該当部分を原文のまま記載しております。

1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件

(1) 議案の要領

譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与するため、譲渡制限付株式報酬制度（以下「本制度」という。）の対象となる取締役（監査等委員である取締役を除く。）に対する報酬額を、基本報酬の報酬額年額とは別に、年額総額 2 億円以内、付与株式数の上限 111,000 株と設定し、また、譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与するため、本制度の対象となる監査等委員である取締役に対する報酬額を、基本報酬の報酬額年額とは別に、年額総額 20 百万円以内、付与株式数の上限 11,000 株と設定する。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。

(2) 提案の理由

2024 年 3 月 28 日開催の当社の第 74 回定時株主総会で、取締役（社外取締役および監査等委員である取締役を除く）に対する事後交付型業績連動型株式付与のための報酬額として年額総額 80 百万円以内が決議されていますが、この金額は極めて小さく、また、対象取締役から社外取締役および監査等委員である取締役を除外しており、譲渡制限付株式報酬制度の目的である取締役と株主との価値共有が十分に図られているとは言えません。

当社の第 74 期（2023 年 1 月 1 日から 2023 年 12 月 31 日まで）の付与実績を見ても、固定報酬 176 百万円に対し、譲渡制限付株式報酬は 35 百万円相当となっており、固定報酬の 19.89%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 倍相当に到達するまで、約 15 年かかることになります。取締役と株主との価値共有を図る目的から、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が、在任期間 15 年を前提とすることは出来ないため、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、当社は、譲渡制限付株式報酬制度に係る株式保有ガイドラインを策定し、役員による在任中の自社株式取得目標を、固定基本報酬の 3 倍相当と定めるとともに、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役員個人別自社株式取得状況を開示すべきと考えます。

2 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

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、貴社普通株式を、株式総数 4,855,000 株、取得価額の総額金 8,739,000,000 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) 提案の理由

当社の株価は 2024 年の間低迷しています。また、当社は約 286 億円の現金に加えて約 400

億円の政策保有株式を抱えており、資本効率が不十分です。そこで、更なる当社の株主還元
の拡充および資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数の約10%を自己株式と
して取得し、会社法第178条に基づき消却する施策を採用すべきと考えます。

3 社外取締役の員数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20条を下記の通り変更する。

| 変更前 | 変更後 |
|--|--|
| (員数) 第20条 当社の取締役（監査等委員 である取締役を除く。）は8名以内、 監査等委員である取締役は4名以内と する。 | (員数) 第20条 当社の取締役（監査等委員 である取締役を除く。）は8名以内、 監査等委員である取締役は4名以内と する。 |
| <u>2 (新設)</u> | <u>2 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

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9名のうち社外取締役は3名となっており、3分の1以上の要件を充たし
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、高度の経
験とスキルを有する株式アナリストの登用を検討すべきと考えます。

「株式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と考えます。しばしば銀行出身者や会計士が取締役の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を登用する意義があるものと考えます。

以上