



2024年2月20日

各位

会社名 荏原実業株式会社  
代表者名 代表取締役社長執行役員兼COO 吉田 俊範  
(コード番号：6328 東証プライム市場)  
問合せ先 取締役常務執行役員総合企画室長 大野 周司  
(TEL 03-5565-2885)

## 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、2024年3月26日開催予定の第85期定時株主総会（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、本株主提案について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

#### I. 提案株主

株主名：Nippon Active Value Fund plc

#### II. 本株主提案の内容

##### 1. 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

##### 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掲載したものであります。

#### III. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### 1. 「(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

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

当社取締役の報酬は、経営理念を實踐する優秀な人材の登用・保持を可能とし、当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブとして十分に機能するとともに、株主の皆様との価値共有を進める報酬体系とし、取締役の報酬の決定に際しては各職責を踏まえた適正な水準と

することを基本方針としております。

2021年3月開催の定時株主総会において、取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除きます）に当社の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、株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的として、譲渡制限付株式報酬制度を導入することが決議されました。同制度の導入にあたっては、外部調査機関の役員報酬調査データを参考に、全体の報酬水準及び報酬の種類ごとの比率等を分析して、導入の妥当性を検討いたしました。また、当社は、取締役の報酬に関する客観性と公正性を確保するために、取締役会の任意の諮問機関として、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る報酬委員会を設置しており、同制度の導入についても報酬委員会での審議を経たうえで、株主総会に諮っております。

以上の決定プロセスを踏まえたうえで、現在の当社取締役の報酬は、役位・職責に応じて決定される固定基本報酬と、年度の業績目標の達成に対する責任と意識を高めることを目的とした業績連動報酬及び企業価値の持続的な向上へのインセンティブを与える譲渡制限付株式報酬から構成されています。

固定基本報酬は、求められる役割及び責任等を勘案したうえで算定しており、業績連動報酬は、当社グループの年度業績を明確に表す連結営業利益、連結当期純利益に加え連結 ROE 等の指標を業績項目として設定し、それぞれの経営指標の達成率等を総合的に勘案し算定しております。また、譲渡制限付株式の付与のために支給する金銭報酬の総額については、固定基本報酬及び業績連動報酬とのバランスを考慮しつつ、上記目的を達成するために十分でありかつ現行の取締役の報酬水準を勘案した金額として、年 35 百万円以内、譲渡制限付株式として年 19,200 株以内（株式の分割等が行われた場合には、この上限を合理的に調整できるものとします）の当社普通株式を交付することとし、2021年3月開催の定時株主総会にてご承認いただいております。このようにバランスの取れた報酬制度が、経営理念を実践し株主の皆様をはじめとする幅広いステークホルダーの期待に応え、経営理念を実践す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。

上記のような当社の報酬制度については、その妥当性について報酬委員会において定期的に審議したうえで取締役会に報告されております。2023年度は報酬委員会を2回開催しておりますが、各取締役による職務執行の状況に鑑みても現行の報酬制度が適切であると評価されており、その内容は取締役会においても確認されております。

一方で、こうした報酬制度下において、譲渡制限付株式報酬制度の対象となる取締役に対する報酬額を年額総額 2 億 80 百万円以内（付与株式数の上限 112,000 株）とする旨の本株主提案は、固定基本報酬及び業績連動報酬とのバランスを欠き、当社の取締役報酬の基本方針から大きく乖離するものであり、過大な報酬枠であると考えます。

また、本株主提案では、監査等委員である取締役も含む全ての取締役に譲渡制限付株式報酬制度を導入することが示されておりますが、当社は、報酬委員会による答申内容も踏まえて検討したうえで、監査等委員である取締役に、取締役の業務執行を監査し取締役会による経営の監査機能を強化することが期待されていることから、譲渡制限付株式報酬の対象には含めない方針としております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

## 2. 「(2) 自己株式取得の件」

### (1) 当社取締役会の意見

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、新規事業展開のための設備投資、業務提携・M&Aなどの成長投資や収益性改善による利益拡大を図り、企業価値の持続的な向上を目指すとともに、財務健全性や資本効率、利益還元のバランスを追求しております。

成長投資につきましては、中期経営計画「EJ2024」にも示したとおり、企業価値の持続的な向上に向けて、設備投資に15億円から20億円規模、M&Aなどに10億円から25億円規模など、成長投資に合計25億円から45億円規模を充てることを計画しております。また、当社は、株主の皆様への利益還元を経営の重要課題としており、利益の配分につきましては、連結配当性向35%を目安に安定的な配当を継続的に実施し、利益還元の一つとして、資金需要・株価水準等を考慮しながら、自己株式の機動的な取得を行うことを基本方針としております。

当社は、こうした基本方針のもと、下表のとおり株主の皆様への利益還元の改善・強化に継続的に取り組んできております。

一方で、本株主提案による自己株式の取得価額の限度である38億79百万円は、2024年12月期の子想当期連結純利益31億50百万円を大きく上回る水準にあり、また当社株式の流動性に鑑みても過大な水準にあります。このような提案が可決されれば成長投資の財源が損なわれ、当社の中長期的成長と企業価値の向上が停滞するおそれがあり、結果として株主の皆様の利益を毀損するものと考えております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

#### (ご参考) 株主還元の状況

区分	2020年12月期	2021年12月期	2022年12月期	2023年12月期	2024年12月期
1株当たり年間配当金	55円	85円	85円	(※2) 85円	(※3) 95円
自己株式取得	5.7億円	10億円	3.2億円	6.7億円	(※4) -
配当性向	29.8%	33.6%	48.0%	(※2) 32.3%	(※3) 36.0%
総還元性向	53.9%	65.3%	63.1%	(※2) 53.8%	(※4) -

(注) ※1. 2021年7月1日付で1:2の株式分割を実施しており、1株当たり年間配当金については2021年12月期以前も株式分割後の基準で記載しております。

※2. 2023年12月期の1株当たり年間配当金については、本定時株主総会において、会社提案が承認可決されることが条件となります。

※3. 2024年12月期の1株当たり年間配当金及び配当性向については、予想となります。

※4. 2024年12月期においても、利益還元の一つとして、資金需要・株価水準等を考慮しながら、機動的に自己株式を取得するという基本方針に変わりはありませんが、現時点で自己株式取得について決定しているものではありません。

### 3. 「(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

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、取締役会の任意の諮問機関として、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る指名委員会を設置しております。取締役候補者の選定については、指名委員会からの助言・提言を踏まえ、取締役会において決定しており、本定時株主総会に上程する取締役候補者についても同様の決定プロセスを踏んでおります。

指名委員会では、企業経営、労務・人材開発、法務・コンプライアンス・リスク管理などを、当社の企業価値の持続的な向上に向けた取締役会の監督機能の発揮に資するスキルであると定義しております。また、社外取締役の独立性基準のひとつとして、在任期間が通算で12年を超えないとする基準を新たに設けることにより、一層の独立性の確保及び定期的に取締役会に新たな視点をもたらすことに努めております。このような考え方によって構成された取締役会において、当社はこれまでも、経営理念の実践と企業価値の持続的な向上に向けた建設的な議論を行うとともに、研究開発投資、人材投資、設備投資などの成長投資と株主の皆様への利益還元とのバランスを重視しつつ、自己株式の機動的な取得を行い、高い資本効率性を実現してきたと考えております。

本定時株主総会において、当社が提案する取締役選任議案（監査等委員である取締役を含みます）をご承認いただきますと、取締役会の構成は、9名中4名が独立社外取締役となります。

取締役候補者（監査等委員である取締役を除きます）4名はいずれも当社事業に精通しており、それぞれ営業、生産・技術、財務・会計、労務・人材開発等の知識・経験を持ち専門性を有しております。また、監査等委員である取締役候補者5名は、うち4名が独立社外取締役であり、従来の経営経験者（1名）、弁護士（2名）、公認会計士（1名）から、経営経験者（1名）、弁護士（1名）、公認会計士（1名）、経営企画部門経験者（1名）の構成となり、それぞれが専門知識と様々な経験を有しているとともにコーポレート・ガバナンスにも深い知見を有しております。また、女性役員については、新たに1名を追加し9名中2名となります。今回の取締役会構成の変化により、多様性が高まり、取締役会の実効性がこれまで以上に向上するものと考えています。なお、本定時株主総会において、当社が提案する取締役候補者のスキルについては、添付のスキル・マトリックスをご参照ください。

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を有しているとともに、当社の中期経営計画「EJ2024」、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への利益につな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することとなり、結果として取締役会の最適な構成や実効性向上の妨げとなる可能性もあると考えます。

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。

(ご参考)

#### スキル・マトリックス

当社は、社会のサステナビリティに関するインフラストラクチャーの整備に貢献することで成長を遂げてまいりました。また、気候変動をはじめとする環境的、社会的な課題が浮き彫りとなるなかで、当社の果たすべき役割はますます重要なものになっています。

そのような当社において、取締役会がその意思決定機能及び経営の監督機能を適切に発揮するために、各取締役に期待される役割や保有スキル、経験は下記スキル・マトリックスのとおりであると考えます。また、これらの必要な判断力・専門性・知識を有することはもちろん、高い倫理観を有する点も考慮しております。

なお、取締役候補者の選任については、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る指名委員会の中で協議したのち、指名委員会から取締役会に対して助言・提言を行い、取締役会において決定しております。

氏名		専門性を発揮できる領域及び経験						社外 独立性
		企業 経営	営業 経営 戦略	生産・技術 品質 研究開発	財務 会計	労務 人材開発	法務・ コンプライアンス ・リスク管理	
取 締 役	鈴木 久司	●	●	●	●		●	
	石井 孝	●	●	●				
	大野 周司		●	●	●			
	下條 潤史				●	●	●	
取監	小林 均		●	●			●	
締 査 役 等	石橋 和男				●	●	●	●
	清水 亜希					●	●	●
・委 員	北川 智紀	●	●		●			●
	坂本 敦子	●				●	●	●

(注) 1. 上記は、各氏の有する全ての知見や経験を表すものではありません。

2. スキル・マトリックスにおける専門性を発揮できる領域及び経験について次のとおり定義しております。

**【企業経営】**

- ・上場企業又はこれに準ずる組織の経営者としての経験を有し、中長期的な企業価値の向上に向けて、意思決定を行い、経営管理を遂行するスキル
- ・全社的立場に立って、社内外に対する折衝を行うなど統括役員等の経験

**【営業・経営戦略】**

- ・中長期的な視点に立った経営ビジョンや中長期経営計画を立案し、進捗のモニタリング、必要に応じた対処策を策定するスキル
- ・経営戦略、経営企画部門における勤務、役員等経験

**【生産・技術、品質、研究開発】**

- ・生産・技術分野、研究開発において、設備投資、生産計画、資金・人員等の資源配分、研究開発テーマの策定などの意思決定を行うとともに、製品・サービスにかかる品質の維持・向上及び生産施設などでの安全衛生・環境保全の質的向上を実施するスキル
- ・生産・技術、品質、研究開発部門における勤務、役員等経験

**【財務・会計】**

- ・財務・会計にかかる知識・経験を有し、経営課題のモニタリング、レポートを行う、ディスクロージャーを適切な形で実施するスキル
- ・財務・会計部門における勤務、役員経験等

**【労務・人材開発】**

- ・事業活動の礎は人材であるとの考えに基づき、多様な人材の確保、一人ひとりの成長支援、働き方などの人材戦略を推進するスキル
- ・人事部門における勤務・役員経験等

**【法務・コンプライアンス・リスク管理】**

- ・法令遵守の観点に立つとともに、企業活動で発生し得る各種リスクに対して、体制の構築と啓蒙活動を行うスキル
- ・法務、コンプライアンス部門における勤務・役員等経験

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 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

## 第2 議案の要領及び提案の理由

### 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(社外取締役および監査等委員である取締役を除く。)に対する報酬額を、基本報酬の報酬額年額とは別に、年額総額2億80百万円以内、付与株式数の上限112,000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社外取締役および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60百万円以内、付与株式数の上限24,000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

2021年3月開催の当社の定時株主総会で、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)に対する譲渡制限付株式付与のための報酬額として年額総額35百万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84期(2022年1月1日から2022年12月31日まで)の付与実績を見ても、固定報酬94百万円に対し、譲渡制限付株式報酬は26百万円相当となっており、固定報酬の27.6%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11年かかることとなります。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11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 1,293,000 株、取得価額の総額金 3,879,000,000 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

当社の事業は好調であるにもかかわらず、当社の株価は 2023 年の間伸び悩んでいます。市場は当社の対策が不十分であると評価しているものと言えます。当社は約 200 億円の現金および政策保有株式を抱えており、資本効率も不十分です。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（自己株式を除く）の約 10%を自己株式として取得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 18 条を下記の通り変更する。

変更前	変更後
(員数) 第 18 条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の員数は、8 名以内とする。 2 当社の監査等委員である取締役の員数は、5 名以内とする。 3 (新設)	(員数) 第 18 条 当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）の員数は、8 名以内とする。 2 当社の監査等委員である取締役の員数は、5 名以内とする。 3 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。

### (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会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 4 名となっており、3 分の 1 以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、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、上場企業を取締役会と投資家・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