



2023年5月10日

各 位

会 社 名 リ ン ナ イ 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 内 藤 弘 康  
(コード番号 5947 東証プライム・名証プレミア)  
問 合 せ 先 常 務 執 行 役 員 小 川 拓 也  
経 営 企 画 本 部 長  
(TEL : 052-361-8211)

### 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、当社株主である LONGCHAMP SICAV（以下、「本提案株主」といいます。）より 2023年6月29日開催予定の第73回定時株主総会（以下、「本株主総会」といいます。）において株主提案を行う旨の書面（以下、「本株主提案書」といいます。）を受領し、その内容について検討を重ねてまいりました。その結果、本日開催の当社取締役会において、本提案株主による株主提案（以下、「本株主提案」といいます。）について反対することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

### 記

#### I. 本株主提案の内容及び理由

##### 1. 議題

- (1) 自己株式取得の件
- (2) 取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件
- (3) 社外取締役の構成に関する定款変更の件

##### 2. 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、本提案株主から提出された本株主提案書の該当記載を原文のまま掲載したものとあります。

## II. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

### 1. 「(1) 自己株式取得の件」

#### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案議案に、反対いたします。**

#### (2) 反対の理由

当社は、2021年度から2025年度を計画年度とする中期経営計画「New ERA 2025」（以下、「本中計」といいます。）を策定し、事業規模の拡大（Expansion）と企業体質の変革（Revolution）を通して、社会課題解決への貢献（Advancement）を着実に進めております。

投資については、本中計で過去5年間の投資を大きく上回る2,050億円を予定しております。本中計における財務目標達成に向けた必要投資として、春日井物流センターへの投資や、アメリカや中国における現地生産能力の拡大等に向けた投資を着実に実行してまいりました。また当社は本中計期間を事業環境の重要な変化局面と捉え、カーボンニュートラルやDX（デジタルトランスフォーメーション）への対応、消費者の生活スタイルの変容等への対応に資金を投じる等、長期的な視点での事業存続と競争力確保に向けた重要な5年間と位置付けております。本年4月には、消費者接点強化に向けた東京・南青山の土地／建物を取得しました。その結果、本中計期間における投資金額は2023年3月期時点累計で492億円に達しました。2024年3月期も500億円規模の投資を計画しており、今後も中長期的な企業価値向上を見据えた必要な投資を積極的に実行してまいります。

株主還元についても、当社の重要な経営課題と捉えており、本中計策定時に配当と自己株式取得を合わせた株主還元総額600億円超、5年平均総還元性向40%超を株主還元方針として決めました。その方針に基づき、2022年3月期の一株当たりの年間配当金は前期比15円増となる140円、2023年3月期の一株当たりの年間配当金は前期比20円増となる160円とするとともに、2022年3月期には174億円、2023年3月期には100億円の自己株式取得を実施してまいりました。以上により、本中計期間における還元総額は2023年3月期時点累計で422億円、総還元性向は84.7%に達し、本中計策定時の株主還元方針を大幅に上回って推移しております。

また、当社は2023年5月10日に新たな資本政策を公表しました。新たな資本政策では、資本政策の透明性向上と資本効率性の重要性を踏まえ、経営指標として新たにROEを追加し、2025年度目標8%及び次期中計期間での更なる改善を目指すこととしております。加えて、更なる株主還元の強化策として、配当性向の段階的な引き上げ（2025年度：40%水準）を決定いたしました。ROE向上に向けた当社基本方針である「中長期的な利益の持続的な成長」に基づき、稼ぐ力の更なる強化を通じた着実な利益成長と配当性向の段階的な引き上げ及び機動的な自己株式取得による資本効率化を通じ、2025年度でのROE8%達成に向けて取り組んでまいります。このような新たな資本政策に基づき、2023年5月10日の取締役会にて、100億円を上限とした自己株式取得及びその消却の実施を決定しております。

なお、当社の必要現金水準の考え方としては、生活必需品を取り扱う責務遂行のための財務基盤と M&A、資本提携等の機会逸失を避けるための機動的資金を維持しつつ、将来への成長投資や戦略費用を最優先としながら株主還元の拡充を図るというものです。その考え方に則り、上記のとおり、着実に投資、株主還元を実施しております。

一方、本株主提案のような多額の自己株式取得は、ROE を向上させるものの、それだけでは中長期的な企業価値向上をもたらすものとは言えず、財務基盤の歪みや持続的な成長に向けた投資活動の制約となるおそれがあります。当社としては、稼ぐ力の更なる強化を通じた着実な利益成長と株主還元のバランスこそが企業価値向上にとって重要であると考えております。自己株式取得は本株主提案に定める時期や金額で実施するのではなく、中期計画や資本政策に基づき、業績、事業投資、財務状況、株価水準等、取り巻く環境を総合的に勘案して実施することが適切であると考えます。

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。

## 2. 「(2) 取締役が保有する株式の取扱い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、本株主提案議案に、反対いたします。**

### (2) 反対の理由

当社は、当社の着実な中長期的企業価値創造を促すこと、及び株主を含む幅広いステークホルダーに対する説明責任を果たすことができる透明性と客観性を確保することを基本原則として、取締役の報酬等の決定方針を定めております。

当社の社外取締役を除く取締役の報酬は、固定報酬である基本報酬と業績連動報酬で構成されており、その構成割合は、企業価値向上や目標達成を健全に動機付けることを目的として、基本報酬と業績連動報酬の割合が概ね 70:30 となるように設定しております。また、業績連動報酬は、毎期の堅実な業績目標達成を促すことを目的とした年次賞与、及び中長期的な株式保有を通じて着実な企業価値向上と株主の皆様との利害共有を図ることを目的とした譲渡制限付株式で構成されており、この割合は概ね 20:10 となるように設定しております。なお、将来の社内取締役候補の人材プールともいえる執行役員についても、取締役と共に、当社の企業価値の持続的な向上を図ることができるよう、同様の制度を導入しております。

加えて、当社は、構成員の過半数を独立社外取締役とする報酬諮問委員会を設置しており、報酬等の決定方針は、同委員会における審議を経たうえで、取締役会にて決定することで、その客観性と透明性を確保しております。また、報酬等の決定過程において、同等規模の比較対象企業群との客観的比較により報酬水準や報酬構成割合を継続的に検討することで、その妥当性も検証しております。一方、社外取締役の報酬は、業務執行から独立した立場で

経営に対する監督及び助言を行う機能の適切な発揮を促す観点から、固定報酬である基本報酬のみとしております。

なお、当社の会長及び社長は、本年3月31日を基準日とする株式分割後において、既に当社株式を、それぞれ約736万株、約153万株保有しており、中長期的な企業価値向上を求める株主としての視点を有しております。

以上のとおり、現行の取締役の報酬割合は、客観性・透明性が担保された報酬諮問委員会の審議を経たうえで取締役会にて決定されたものであり、その報酬割合に鑑みて当社経営陣と当社株主の価値共有を図る仕組みは導入されているものと考えております。

一方、本株主提案は、その具体的な内容を定めることなく株式保有ガイドラインの制定を求めるものであって、その内実を欠くとともに、現行の当社取締役報酬制度下において、株式報酬のみを特別に規定する当該ガイドラインの制定を定款に定める必要性はないと判断いたします。

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。

### 3. 「(3) 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、本株主提案議案に、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透明性を一層確保することを目的に、取締役会の諮問機関として、構成員の過半数を独立社外取締役とする指名諮問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、指名諮問委員会における審議を経たうえで、取締役会にて決定しており、本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経ております。

指名諮問委員会では、企業経営／マネジメント、グローバル、人材戦略、ガバナンス／法務、サステナビリティ／ESG等、当社の企業価値の持続的な向上に向けたモニタリング機能の発揮に資するスキルを備える取締役会の構成を議論しております。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、これまでも、当社の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、設備投資等の投資と株主の皆様への利益還元とのバランスを重視してまいりました。

また、本株主総会において当社が提案する取締役会の構成は、当社取締役会の監督機能及び経営方針策定機能の強化のため、取締役全9名、内4名が独立社外取締役となっております。

独立社外取締役を除く取締役候補者5名はいずれも当社事業に精通しており、それぞれ、技術（開発／生産／環境）、営業企画／マーケティング、財務／会計／資本政策、人材戦略

等の知識・経験を持ち、多様な専門性を有しております。また、当社は、本株主総会に、女性を含む4名の独立社外取締役候補者を上程する予定であり、社外取締役の独立性は勿論、その多様性も確保しております。新任の取締役候補者である白木英行氏には特に営業企画／マーケティング、井上一人氏には特に技術（開発／生産／環境）の分野での経験から経営に携わっていただくこと、新任の独立社外取締役候補である小倉忠氏には特に企業経営／マネジメント、ガバナンス／法務、土地陽子氏には特に財務／会計／資本政策、サステナビリティ／ESGの分野における深い見識から経営に助言いただくことで、当社の取締役会の機能は更に強固になると考えております。

以上のとおり、当社が上程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、本中計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。

一方、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、将来の時々において最適な取締役会を検討、構成するうえで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：本株主総会に上程する取締役候補者のスキルマトリクス

【特に期待する項目】

氏名 (※は新任)		現在の地位及び 担当		企業経営の経験及び知見等						
				企業経営／ マネジメント	グローバル	技術（開発／ 生産／環境）	営業企画／ マーケティング	財務／会計／ 資本政策	人材戦略	ガバナンス／ 法務
林 謙治	代表取締役会長	●	●	—	—	●	●	●	—	—
内藤 弘康	代表取締役社長 社長執行役員	●	●	●	—	●	—	—	●	—
成田 常則	代表取締役 副社長執行役員	●	—	●	●	—	●	—	—	—
白木 英行 ※	専務執行役員 営業本部長	—	—	—	●	—	●	—	—	●
井上 一人 ※	専務執行役員 生産技術本部長	—	●	●	—	—	—	—	—	●
松井 信行	社外取締役	—	—	●	—	—	●	●	—	●
神尾 隆	社外取締役	●	●	—	●	—	—	●	—	—
小倉 忠 ※	—	●	—	●	—	—	●	●	—	—
土地 陽子 ※	—	—	●	—	—	●	—	—	●	—

対象者のすべての知見及び経験を表すものではありません。

以上

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書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 自己株式取得の件
- 2 取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件
- 3 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 自己株式取得の件

#### (1) 議案の要領

- 1 自己株取得に関する事項：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、当社普通株式を、株式総数15,000,000株、取得価額の総額50,000,000,000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 その他剰余金に関する事項：別途積立金を50,000,000,000円取り崩し、同額を繰越利益剰余金へ振替とする。

#### (2) 提案の理由

当社は近年、海外市場の深耕・高付加価値製品比率の向上・原価の低減等の施策を着実に遂行してきました。結果、過去20年で売上は2倍、営業利益は3倍に増加し、事業の実力値とされるROIC（投下資本利益率）は飛躍的に向上しました。又、外的環境変化を早期に察知し、今後本格的な市場成長が見込まれる電気・ガスのハイブリッド給湯器を2010年の時点で上市、社会から将来必要とされる事が予想される水素給湯器を昨年既に世界に先駆けて開発しました。

一方、当社の目覚ましい発展とは裏腹に、会社に対する株式市場からの評価指標と言えるPBR（株価純資産倍率）は現トップマネジメント体制となった2006年の年平均値1.3倍に対し、足元（2023年3月末）でも1.3倍と同水準となっています。又、欧米の給湯器業界の競合と比較しても遥かに低い水準（割安）となっています。最大の要因は、不稼働の金融資産が積み上がり続ける中、資本効率が低下し、PBRと関連の高いROE（株主資本利益率）が低迷している為です。実際、コロナ禍で巣籠もり特需のあった2021年3月期を除いた当社の直近5年の平均ROEは7.1%です。

経済産業省から2014年に発行された「伊藤レポート」は、「日本企業はグローバルな投資家から認められるにはまずは第一ステップとして、最低限8%を上回るROEを達成する

ことに各企業はコミットすべきである。もちろん、それはあくまでも「最低限」であり、8%を上回ったら、また上回っている企業は、より高い水準を目指すべきである」と提言しています。

私共は 2022 年 4 月に公表した資料で、当社の現行資本政策は必要現金を極めて過剰（純資産の過半）に見積もっている上、1%に満たない資金調達の代替手段がある中、全ての資金需要を株主資本でカバーする設計となっており、資本コストを意識した経営を行う上で見直しが必要である旨を提示しました。

当社事業の性質や実力を鑑みれば ROE の最低目標を 12%とし、中長期的に 15%-20%を目指す事は十分可能です。私共は当社が必要現金水準を含めた現行資本政策を抜本的に見直した上で、ROE 目標を定めそれにコミットする事が、当社の企業価値向上に資すると考え、その一環として、即座に実行が可能である自社株買いを、株価水準が割安な限り実施する事を提案します。

## 2 取締役が保有する株式の取扱いに関する定款変更の件

### (1) 議案の要領

当社の取締役が保有する株式の取扱いについて定めるため、当社の定款第 12 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
(株式取扱規則) 第 12 条 当社の株式に関する取扱い及び手数料は、法令または本定款のほか、取締役会において定める株式取扱規則による。 <u>2 (新設)</u>	(株式取扱規則) 第 12 条 当社の株式に関する取扱い及び手数料は、法令または本定款のほか、取締役会において定める株式取扱規則による。 <u>2 取締役の保有する株式に関する取扱いについては、取締役会において定める株式保有ガイドラインによる。</u>

### (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。当社においても創業家出身者を除き、取締役の経済的利益の大半は基本報酬や短期業績に紐づけられており、中長期的な企業価値向上との相関が不十分と考えます。



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ることを提案します。

### 3 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 19 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
(取締役の員数) 第 19 条 当社の取締役は、10 名以内とする。 <u>2 (新設)</u>	(取締役の員数) 第 19 条 当社の取締役は、10 名以内とする。 <u>2 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、社外取締役拡充に向けた当社の足元の取り組みを評価する一方、オーナー企業色の高い当社がより高い独立性と多様性を備えた取締役会を構成することが、今後 10 年、20 年と言った時間軸でのガバナンスリスクを低減し、企業としてのレジリエンスを高める事に資すると考えます。

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。「多様性」について、求められる要素は企業によっても異なりますが、普遍的かつ緊急性の高いアジェンダとして「女性及び投資家・アナリストとして高いスキルを持つ人材を含む」ことが望ましいと考えます。

コーポレートガバナンス・コード原則4－8においても、「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。

当社は日本を代表する総合熱エネルギー機器メーカーです。資本市場においてもコーポレートガバナンスのロールモデルとなる事を期待します。

以上